

Ford Otosan

Yüksek üretim maliyetleri ve EUR/TL paritesindeki yatay seyre rağmen net kâr beklentilerin üzerinde

4Ç24 finansallarının ardından Ford Otosan (FROTO) için 1.412 TL olan hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyor, model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. 2025 yılı tahminlerimize göre FROTO, 5,7x F/K ve 6,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Beklentiler paralelinde gelen satışlar ve ertelenmiş vergi geliri katkısıyla beklenti üzeri net kar. Ford Otosan, 4Ç24 finansal sonuçlarını piyasa beklentisinin %30 üzerinde 11,6 milyar TL net kar ile açıkladı (Piyasa beklentisi: 8,9 milyar TL net kar). Şirket, bir önceki yılın aynı döneminde 27 milyar TL, bir önceki çeyrekte ise 9,1 milyar TL net kar ile açıklamıştı. Böylece FROTO 2024 yılını toplam 38,8 milyar TL net kar ile tamamlamış oldu. Şirket, 4Ç24'te 164,9 milyar satış geliri elde ederek geçtiğimiz yıla paralel bir sonuç elde etti (Tacirler Yatırım bek: 165,5 milyar TL, Piyasa bek: 167,5 milyar TL). EUR/TL paritesindeki dengeli seyir ve enflasyonist ortamın yarattığı üretim maliyetlerindeki artış nedeniyle şirketin operasyonel kârlılığı son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre zayıf seyrete de geçen yılın aynı dönemine kıyasla artış gösterdi.

Hacim artışının altında elde edilen hasılat büyümesi. FROTO'nun ciro artışı, hacim büyümesine kıyasla daha sınırlı kaldı. Bu durum, fiyatlandırma stratejileri ile döviz kuru ve TÜFE artışı arasındaki farktan kaynaklandı. 4Ç24'te toplam satış hacmi %2 artarak 190 bin adede ulaşmasına rağmen, toplam satışlar aynı dönemde %6 büyüme gösterdi. İhracat gelirleri, hacimdeki %20'lik artışa rağmen aynı ölçüde yükselmezken, yurt içi gelirler %10 artarak 44 milyar TL'ye ulaştı. Ancak yurt içi satış büyümesi, satış hacmindeki artışın gerisinde kaldı. Şirketin toplam gelirlerinin %79'u Türkiye, %21'i ise Romanya'daki operasyonlardan sağlandı. Bu durum operasyonel kârlılığı da etkiledi; brüt marj %7.2 seviyesinde sabit kalırken, faaliyet giderleri yıllık bazda %11 düştü ve faaliyet giderleri/satış gelirleri oranı 0.7 puan gerileyerek %3.6 seviyesine indi. Ancak, artan pazarlama giderleri, döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesi ve özellikle iç pazardaki rekabetçi fiyatlandırma politikaları nedeniyle FAVÖK marjı %10.4'ten %5.3 seviyesine geriledi. Şirket'in yatırımlarının artması sebebiyle net borç pozisyonu, iken 2024 sonunda 101 milyar TL'ye yükseldi (2023 yıl sonu 87 milyar TL). Net borç/FAVÖK oranı 1.4x'ten 2.6x'e çıktı, ancak borçluluk seviyesi yönetilebilir düzeyde kaldığını söyleyebiliriz.

2025 yılına ilişkin beklentiler kademeli toparlanma sürecine işaret ediyor. Şirket'in 2024 yılında toplam üretim kapasitesi 934,5 adede ulaştı. Kapasite kullanım oranı ise %81. Aynı dönemde şirketin ihracat satış adetleri yıllık bazda %11, yurt içi satış adetleri %2, toplam satış adetleri ise %8 artış gösterdi. Şirket yönetimi, 2025 yılına ilişkin beklentilerini açıkladı. Ford Otosan, 2025 yılı beklentileri doğrultusunda, satılacak araçların yaklaşık %87'sinin yurt dışı operasyonlarından kaynaklanacağını öngörüyor (2024 yurt dışı operasyonların katkısı: %82). Toplam satış adetinin 661 binden 700-760 bin aralığına yükselmesi öngörülürken bu artış %10'un üzerinde bir büyümeye karşılık geliyor. Hasılat tarafında ise "yüksek tek haneli" (%7-%9 bandında) büyüme bekleniyor. Şirket, FAVÖK marjının 2024 yılıyla benzer seviyelerde seyredeceğini öngörürken, özellikle Türkiye'de üretim hacmindeki artışın satışlara da olumlu yansımaları bekleniyor. Bu artışın en önemli itici gücü ise Volkswagen ile gerçekleştirilen işbirliği. 2025 yılında üretim hacmi ise 700-750 bin bandında bekleniyor. Maliyetler tarafında bir miktar gevşeme ile operasyonel karlılığın kademeli şekilde iyileşmesini bekliyoruz.

FROTO

AL

12 Aylık Hedef Fiyat

1412 TL

Getiri Potansiyeli

%51

Pay bilgileri

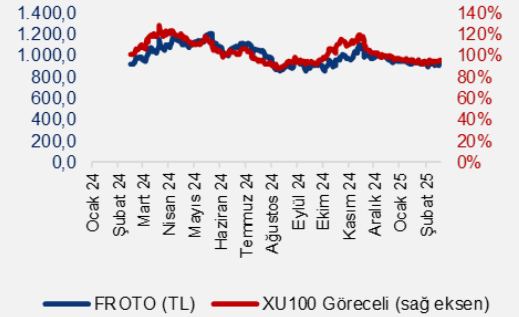
Pay Kodu	FROTO Tİ
Pay fiyatı (18.02.2025)	934,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	847 / 1.205
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	327.925 - 9.060
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	351 - 18%
Yabancı Takas Oranı	31,57%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	33,2	30,2	30,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	1%	-14%	0%
USD	-1%	-18%	-3%
BIST-100'e göre performans	2%	-18%	-1%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025T
Net satışlar	594.705	594.995	765.569
FAVÖK	61.665	39.868	60.614
Net kâr	70.826	38.864	57.947

Değerleme	2023	2024	2025T
F/K	4,6x	8,4x	5,7x
F/DD	3,1x	2,8x	2,2x
FD/FAVOK	10,5x	6,9x	6,9x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Eren Bozdoğan

+90 212 355 2637

eren.bozdogan@tacirler.com.tr

Ford Otosan – Özet Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	21.981	22.330	34.774
Ticari alacaklar	65.822	68.227	75.295
Stoklar	42.379	39.939	49.612
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	108.510	118.197	141.165
Diğer duran varlıklar	74.621	78.078	93.693
Toplam varlıklar	326.770	394.538	528.334
Kısa vadeli borçlanmalar	49.037	44.858	53.590
Ticari borçlar	75.893	66.149	79.392
Uzun vadeli borçlanmalar	60.338	78.899	91.785
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	22.638	21.641	23.805
Uzun vadeli yükümlülükler	100.540	115.591	145.403
Özkaynaklar	105.408	115.223	145.966
Ödenmiş sermaye	351	351	351
Toplam kaynaklar	326.770	394.538	528.334
Net borç	87.393	101.427	110.601
Net işletme sermayesi	32.308	42.017	45.514

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%90,5	%35,2	%44,4
Net kâr	%11,9	%6,5	%7,6
Aktif devri	2,4x	1,9x	2,1x
Kaldıraç	3,1x	2,9x	2,8x
Aktif kârlılığı	%29,0	%12,1	%16,1

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%35	%38	%37
Net borç/özsermaye	0,83	0,88	0,76
Net borç/FAVÖK	1,42	2,54	1,82

Hisse başına (TL)

Net kâr	201,84	110,75	165,13
Özkaynak	300,38	328,36	415,96

Gelir tablosu	2023	2024T	2025T
Net satışlar	594.705	594.995	765.569
Brüt kâr	79.766	54.604	81.079
Faaliyet giderleri	-26.858	-25.449	-33.187
Esas faaliyet kârı	52.909	29.156	47.891
FAVÖK	61.665	39.868	60.614
Net diğer gelir	10.642	-171	-159
Net finansman geliri	883	1.698	3.924
Vergi öncesi kâr	68.477	37.007	56.849
Vergi gideri	2.350	1.856	1.097
Net kâr	70.826	38.864	57.947

Nakit akış tablosu

FAVÖK	61.665	39.868	60.614
Vergi gideri	1.815	-1.258	-2.066
Yatırımlar	-45.010	-36.766	-33.680
İşletme sermayesi değişimi	16.110	9.709	3.497
Serbest nakit akışı	2.360	-7.864	21.371

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%84	%0	%29
FAVÖK	%93	-%35	%52
Net kâr	%155	-%45	%49
Brüt marj	%13,4	%9,2	%10,6
Esas faaliyet kâr marjı	%8,9	%4,9	%6,3
FAVÖK marjı	%10,4	%6,7	%7,9
Net marj	%11,9	%6,5	%7,6
Serbest nakit akışı marjı	%0,4	-%1,3	%2,8

Değerleme

F/K	4,6x	8,4x	5,7x
F/DD	3,1x	2,8x	2,2x
FD/FAVOK	10,5x	6,9x	6,9x
FD/Net satışlar	0,7x	0,7x	0,6x
Serbest nakit akışı verimi	%0,7	-%2,4	%6,5

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	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urhan 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 Rızkî Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
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	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan 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 dayanarak 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.