

## FORD OTOSAN

## Endeks Üzeri Getiri

## Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

**Ford Otosan (FROTO)** 3Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

**Ford Otosan** 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 7.588 milyon TL'nin %13 üzerinde fakat bizim beklentimiz olan 8.613 milyon TL'ye paralel 8.562 milyon TL (y/y: -%57) net kar açıkladı. Şirket 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 9.567 milyon TL'ye paralel fakat bizim beklentimiz olan 10.437 milyon TL'nin %7 altında 9.719 milyon TL (y/y: -%58) FAVÖK raporladı. Beklentimizin 1,7 milyar TL üzerinde gerçekleşen vergi gideri, beklentimizin 1,2 milyar TL üzerinde gerçekleşen yatırım geliri ve beklentimizin 0,7 milyar TL altında gerçekleşen net finansal giderlerin etkisiyle dengelendi.

**2024 beklentileri.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazar beklentisini 1000-1100 bin adet seviyesinden 1100-1150 bin adet seviyesine yükseltti. Yönetim, yurt içi satış beklentisini 100-110 bin adetten 105-115 bin adet seviyesine yükseltti. Dolayısıyla Şirket, pazar payı beklentisini %9,1-11,0 seviyesinden %8,8-10,5 seviyesine indirdi. Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisini 350-380 bin adetten 320-350 bin adet seviyesine indirdi. İhracat ve üretim beklentileri, ana ihracat pazarlarındaki yavaşlama sinyalleri nedeniyle aşağı revize edildi. Şirket Romanya'dan ihracat beklentisini 210-230 bin adet seviyesinde korudu. Şirket yatırım harcamaları beklentisini 900-1000 milyon Euro seviyesinden 700-800 milyon Euro seviyesine indirdi. Yatırım harcamalarındaki revizyonun sebebi takvim etkisidir.

**Yorum ve Değerlendirme:** Açılıştta "Hafif Olumlu" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 1.505 TL seviyesinden 1.515 TL seviyesine yükseltiyoruz.

## Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	141,729	137,095	3%	116,303	22%	135,923	141,034	4%
FAVÖK	9,719	23,040	-58%	7,691	26%	9,567	10,437	2%
FAVÖK Marjı	6.9%	16.8%	-995 bps	6.6%	-376 bps	7.0%	7.4%	-18 bps
Net Kar	8,562	20,116	-57%	6,509	32%	7,588	8,613	13%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	1,515.00 (önceki 1,505.00)
Güncel Fiyat, TL	976.00
Getiri Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	342,488
Firma Değeri, mn TL	441,270

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
------------------	------	-------	-------	-------

## Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	411,906	607,958	836,031	1,034,236
FAVÖK, mn TL	42,710	42,992	66,444	87,914
Net Kâr, mn TL	49,056	33,743	42,952	52,218

## Borçluluk

Net Borç, mn TL	60,531	102,981	181,870	189,321
Net Borç/FAVÖK	1.4	2.4	2.7	2.2

## Kârlılık

FAVÖK Marjı	10.4%	7.1%	7.9%	8.5%
Net Marj	11.9%	5.6%	5.1%	5.0%
Temettü Verimi	6.1%	5.9%	6.4%	9.4%

## Büyüme

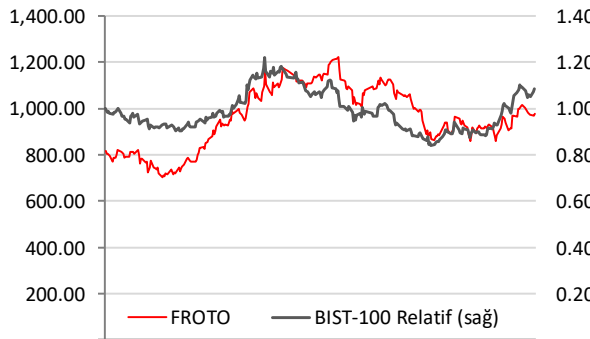
Ciro, y/y	139.8%	47.6%	37.5%	23.7%
FAVÖK, y/y	116.5%	0.7%	54.6%	32.3%
Net Kâr, y/y	163.5%	-31.2%	27.3%	21.6%

## Değerleme Verisi

	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	5.1	10.1	8.0	6.6
FD/FAVÖK	7.3	10.4	7.9	6.0
FD/Ciro	0.8	0.7	0.6	0.5

## Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	10.5%	9.7%	25.2%	36.8%
BİST-100 Relatif	16.8%	25.9%	11.9%	18.6%
AOİH, mn TL	992	933	1,011	1,056



Piyasa verileri 5 Kasım 2024 tarihli.

**3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**3Ç24'te net satışlar beklentimize paralel fakat piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti.** Net satışlar 3Ç24'te yıllık %3 yükseldi. Yurt içi satış hacmi yıllık %15 daralırken ihracat satış hacmi yıllık %20 arttı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %23 artarken Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %15 arttı. Toplam satış hacmi yıllık %13 arttı.

**3Ç24'te FAVÖK beklentimizin %7 altında, fakat piyasa beklentisinin %2 üzerinde açıklandı.** 3Ç24'te FAVÖK yıllık %58 daraldı. FAVÖK marjı yıllık 10 puan daraldı. Zayıf faaliyet sonuçlarının sebeplerinin 1) yurt içi faaliyetlerin toplam içindeki payının azalması, 2) iç pazarda fiyat rekabeti ve 3) TL'nin reel değerlenmesi olduğunu görüyoruz.

**3Ç24'te şirketin net borcu çeyreklik %4 daralarak 2,6 milyar Euro oldu.** 3Ç24'te şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 160 milyon Euro daraldı. 3Ç24'te alacak vadesi çeyreklik yatay kaldı. 3Ç24'te stok vadesi çeyreklik 10 gün daraldı. 3Ç24'te satıcı vadesi çeyreklik 4 gün daraldı. 3Ç24'te nakit döngüsü çeyreklik 6 gün daraldı. Bir önceki çeyrekte 2,3x olan net borç/FAVÖK, 3Ç24'te 3,0x'e yükseldi.

**Revizyonlar - TRY mn**

	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	607,958	836,031	1,034,236	576,387	762,996	946,193
% değişim	2%	10%	9%	-2%	6%	9%
FAVÖK	42,992	66,444	87,914	45,493	64,830	82,808
FAVÖK Marjı	7.1%	7.9%	8.5%	7.9%	8.5%	8.8%
Net Kar	33,743	42,952	52,218	37,019	47,058	52,335
% değişim	-52%	2%	7%	-47%	2%	-2%

**Eski Tahminlerle Fark**

Net Satışlar	5.5%	9.6%	9.3%	
FAVÖK	-5.5%	2.5%	6.2%	
Net Kar	-8.8%	-8.7%	-0.2%	
Hedef Fiyat		1,515.0		1,505.0
HF Değişim		0.7%		



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.