

FORD OTOSAN

Beklenenden yüksek vergi geliri, beklenenden güçlü net kâra yol açtı

Ford Otosan (FROTO) 4Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Ford Otosan 4Ç24'te piyasa beklentisi olan 8.904 milyon TL'nin %30 üzerinde ve bizim beklentimiz olan 10.257 milyon TL'nin %13 üzerinde 11.589 milyon TL (y/y: -%57) net kar açıkladı. Şirket 4Ç24'te piyasa beklentisi olan 11.787 milyon TL'nin %26 altında, bizim beklentimiz olan 12.719 milyon TL'nin %32 altında 8.702 milyon TL FAVÖK (y/y: +35%) raporladı. Beklentimizin 3,0 milyar TL altında gerçekleşen faaliyet karına rağmen beklentimizden 4,5 milyar TL yüksek gerçekleşen vergi geliri beklentimizin üzerinde net kara yol açtı.

Şirket 2025 beklentilerini paylaştı. Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 950-1050 bin adet (AK:1,17 milyon) seviyesinde paylaştı. Şirketin yurt içi satış beklentisi 90-100 bin adet seviyesindedir (AK: 116 bin). Şirketin 2025 yurt içi pazar payı beklentisi %8,6-10,5 seviyesindedir (AK: %10). Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 410-440 bin adet seviyesindedir (AK: 426 bin). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 200-220 bin adet seviyesindedir (AK: 220 bin). Şirketin yatırım harcaması beklentisi 750-850 milyon Euro seviyesindedir (AK: 800 milyon Euro). Şirket 2025'te yüksek tek haneli net satışlar büyümesi bekliyor (AK: +12% y/y). Yönetimin FAVÖK marjı beklenti %7-8 seviyesindedir (AK: %7,6).

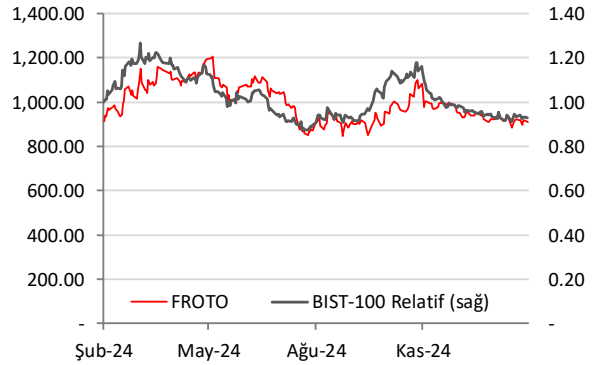
Yorum ve Değerlendirme: Açılışta "Olumsuz" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 1.530 TL seviyesinden 1.450 TL seviyesine indiriyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	FROTO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	1,450.00 (önceki 1,530.00)			
Güncel Fiyat, TL	907.50			
Getiri Potansiyeli	60%			
Halka Açıklık Oranı	18%			
Piyasa Değeri, mn TL	318,451			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	594,995	852,659	1,039,630	1,252,451
FAVÖK, mn TL	39,868	65,021	83,440	106,167
Net Kâr, mn TL	38,864	44,961	53,053	67,530
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	101,427	166,498	188,084	205,781
Net Borç/FAVÖK	2.5	2.6	2.3	1.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	6.7%	7.6%	8.0%	8.5%
Net Marj	6.5%	5.3%	5.1%	5.4%
Temettü Verimi	5.8%	7.9%	9.2%	12.5%
Büyüme				
Ciro, y/y	44.4%	43.3%	21.9%	20.5%
FAVÖK, y/y	-6.7%	63.1%	28.3%	27.2%
Net Kâr, y/y	-20.8%	15.7%	18.0%	27.3%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	9.0	7.1	6.0	4.7
FD/FAVÖK	11.3	7.4	6.1	4.9
FD/Ciro	0.8	0.6	0.5	0.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-1.6%	-14.5%	-1.1%	-3.1%
BİST-100 Relatif	-0.2%	-18.4%	-7.0%	-3.2%
AOİH, mn TL	1,134	1,089	1,092	1,086



Piyasa verileri 17 Şubat 2025 tarihli.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	4Ç24	4Ç23	y/y	3Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	164,956	155,944	6%	150,615	10%	167,503	171,881	-2%	
FAVÖK	8,702	6,425	35%	10,328	-16%	11,787	12,719	-26%	
FAVÖK Marjı	5.3%	4.1%	116 bps	6.9%	16 bps	7.0%	7.4%	-176 bps	
Net Kar	11,589	26,997	-57%	9,099	27%	8,904	10,257	30%	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

4Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

4Ç24'te net satışlar piyasa beklentisinin %2 altında gerçekleşti. Net satışlar 4Ç24'te yıllık %6 yükseldi. Yurt içi satış hacmi yıllık %42, ihracat satış hacmi yıllık %20 arttı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %9, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %40 arttı. Toplam satış hacmi yıllık %24 arttı.

4Ç24'te FAVÖK piyasa beklentisinin %26 altında gerçekleşti. 4Ç24'te FAVÖK yıllık %35 arttı. FAVÖK marjı yıllık 1,2 puan arttı. 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.

4Ç24'te şirketin net borcu çeyreklik %6 artarak 2,8 milyar Euro oldu. 4Ç24'te şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 48 milyon Euro daraldı. 4Ç24'te alacak vadesi çeyreklik 3 gün arttı. 4Ç24'te stok vadesi çeyreklik 6 gün daraldı. 4Ç24'te satıcı vadesi çeyreklik 1 gün arttı. 4Ç24'te nakit döngüsü çeyreklik 4 gün azaldı. Bir önceki çeyrekte 3,0x olan net borç/FAVÖK, 4Ç24'te 2,8x'e geriledi.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	852,659	1,039,630	1,252,451	853,243	1,037,483	1,261,783
% değişim	12%	5%	8%	9%	5%	9%
FAVÖK	65,021	83,440	106,167	67,900	88,269	107,638
FAVÖK Marjı	7.6%	8.0%	8.5%	8.0%	8.5%	8.5%
Net Kar	44,961	53,053	67,530	45,828	53,944	64,662
% değişim	-9%	2%	14%	-3%	1%	7%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-0.1%	0.2%	-0.7%	
FAVÖK	-4.2%	-5.5%	-1.4%	
Net Kar	-1.9%	-1.7%	4.4%	
Hedef Fiyat		1,450.0		1,530.0
HF Değişim		-5.2%		

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 bilgilere dayanarak 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.