

FORD OTOSAN FROTO TI



AL

HEDEF FİYAT	1,213.44 TL
KAPANIŞ	797.00 TL
GETİRİ	+52.3%

Yeni kapasite yükleniyor

- FROTO'yu AL önerisiyle araştırma kapsamına alıyoruz**

FROTO'yu TRY1.213.44 hedef fiyat ve AL önerisiyle araştırma kapsamına alıyoruz. FROTO, Ford Motor Co (Ford) ağı içindeki yapısal avantajları ve Ford'un ticari araçlarının elektrifikasyonunda kaydettiği ilerlemeler nedeniyle tercih ettiğimiz otomotiv sektörü şirkettir. FROTO, sahip olduğu düşük maliyetli üretim platformuna, Custom ve Courier lansmanlarıyla daha yüksek hacimlere ulaşacak olmasına ve Ford F-Max kamyonu aracılığıyla Avrupa'da artan pazar payına rağmen, 2023/24 konsensüs kar beklentileri haksız yere düşük görünüyor. 2024 yılında net kar beklentimiz, tahminlerin %56,5 üzerindedir. Tahminlerimize göre hisse senedi emsallerine ve geçmiş 7 yıllık ortalamaya göre ucuz bir F/K seviyesi olan 4,5x'ten işlem görüyor. Yukarı yönlü kar revizyonlarının hisse fiyatını destekleyeceğini düşünüyoruz.
- Yeni modeller ciro büyümesini hızlandırabilir**

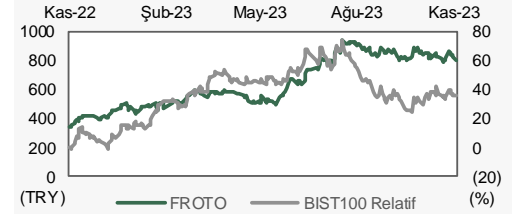
FROTO, yakın zamanda Yeniköy ve Craiova (Romanya) tesislerinde yaptığı yatırımlarla toplam üretim kapasitesini yıllık 661 binden 743 bin adede çıkardı. Diğer yandan, orta boy ticari araç Custom ve küçük boy ticari araç Courier'in yeni versiyonlarını piyasaya sürdü. 2025 yılına kadar Ford ve VW için 1 tonluk ticari araçlarda toplam 405 bin adet/yıl kapasiteye ulaşmak için Yeniköy fabrikasında 160 bin ek kapasite yatırımı devam ediyor. Bu arada, F-Max kamyonun Avrupa'daki başarısı daha fazla kapasiteye yol açabilir. Tüm bu yatırımlarla birlikte, net karın 2024/25/26 yılları için dolar bazında sırasıyla %17/%12/%5 oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz.
- Elektrikli dönüşümü için neredeyse hazır**

FROTO, Ford Transit'in elektrikle şarj edilebilen versiyonlarını 2022'de satmaya başladı, ancak dünya çapında ticari araçlarının elektrifikasyonun nispeten yavaş ilerlemesi nedeniyle hacimler ihmal edilebilir düzeydeydi. Ayrıca Craiova fabrikasında yatırımlar devam ediyor ve hem Courier hem de Puma'nın EV versiyonları 2024 yılına kadar piyasaya sürülecek. Şirketin ayrıca yoğun şekilde test edilen ve 2025 yılına kadar satılması beklenen bir E-Truck elektrikli kamyon prototipi de var. Yönetime göre FROTO araçları 2025 yılına kadar şarj edilebilir seçeneklere sahip olacak.
- Kar tahminlerinde artışla hisse fiyatını destekleyebilir**

FROTO konsensüs beklentilerine göre 6,9x, bizim tahminimize göre ise, son yedi yılın ortalamasının %56 altında, 4,5x 2024 F/K'sı ile işlem görüyor. Son çeyrekte teslimlerin hızlanmasıyla, tahminlerin güncelleneceğini ve bunun da hisse fiyatına olumlu yansiyebileceğini düşünüyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2022	2023T	2024T	2025T
Net satışlar	171,797	373,319	613,391	805,956
VAFÖK	19,727	41,600	61,497	80,331
Net kar	18,614	39,671	61,737	80,229
Kar marjı (%)	10.8	10.6	10.1	10.0
VAFÖK marjı (%)	11.5	11.1	10.0	10.0
Satış büyümesi (%)	141.6	117.3	64.3	31.4
F/K (x)	15.0	7.0	4.5	3.5
FD/VAFÖK (x)	15.6	7.8	5.2	3.8
PD/DD (x)	13.1	6.1	3.7	2.6
Net borç/VAFÖK (x)	1.4	1.1	0.7	0.3
Net borç/Özsermaye (x)	1.3	1.0	0.6	0.3
Özsermaye verimliliği (%)	118.0	118.4	101.8	88.1



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(6.1)	(12.9)	130.5
BIST100 relatif getiri (%)	0.6	(11.2)	35.7
Son kapanış fiyatı	797.00		
12 Aylık yüksek/düşük	953.17/343.80		
Piyasa değeri (Milyon TL)	279,675		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	1,381.8		
Halka açıklık (%)	18.0		
Hisse sayısı (Milyon)	351		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynaklar: Ford Otosan, TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Ford Otosan

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	71,101	171,797	373,319	613,391	805,956
Satışların Maliyetleri	(58,893)	(145,961)	(318,575)	(530,293)	(697,062)
Brüt kar (zarar)	12,208	25,836	54,744	83,098	108,895
Diğer operasyonel gelirler	0	0	0	0	0
Operasyonel giderleri	(2,745)	(6,109)	(13,145)	(21,601)	(28,564)
VAFÖK	9,464	19,727	41,600	61,497	80,331
Amortisman	(1,054)	(1,895)	(2,885)	(5,912)	(7,361)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
Ana operasyonel gelir (zarar)	8,410	17,832	38,715	55,585	72,970
Net finansman maliyetleri	(716)	(3,503)	(8,399)	(5,989)	(3,138)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	-	-	-	-	-
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	993	1,294	7,466	9,201	8,060
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	8,687	15,623	37,782	58,797	77,892
Vergi geliri (gideri)	114	2,991	1,889	2,940	2,337
Vergi sonrası kar (zarar)	8,801	18,614	39,671	61,737	80,229
Azınlık payları	-	-	-	-	-
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	8,801	18,614	39,671	61,737	80,229
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	8,801	18,614	39,671	61,737	80,229

Hisse başına (TL)

Tekrarlanan hisse başına kar	25.08	53.04	113.05	175.93	228.63
Hisse başına kar	25.08	53.04	113.05	175.93	228.63
Hisse başına temettü	18.70	44.01	90.44	140.75	160.04
Hisse sayısı (bin)	351	351	351	351	351

Yıllık değişim

Net satışlar (%)	43.8	141.6	117.3	64.3	31.4
VAFÖK (%)	79.1	108.4	110.9	47.8	30.6
Ana operasyonel gelir (%)	92.6	112.0	117.1	43.6	31.3
Tekrarlanan net kar (%)	109.8	111.5	113.1	55.6	30.0
Net kar (%)	109.8	111.5	113.1	55.6	30.0

Operasyonel performans

Brüt kar marjı (%)	17.2	15.0	14.7	13.5	13.5
VAFÖK marjı (%)	13.3	11.5	11.1	10.0	10.0
Ana operasyonel gelir marjı (%)	11.8	10.4	10.4	9.1	9.1
Kar marjı (%)	12.4	10.8	10.6	10.1	10.0
Efektif vergi oranı (%)	(1.3)	(19.1)	(5.0)	(5.0)	(3.0)
Temettü oranı (%)	74.6	83.0	80.0	80.0	70.0
Faiz karşılama (x)	13.1	5.5	5.5	10.8	25.8
Stok gün sayısı	23.9	23.9	26.3	27.9	29.7
Ticari borç gün sayısı	44.0	39.6	41.9	45.2	48.2
Ticari alacak gün sayısı	59.3	51.9	57.2	59.9	62.1
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	381.4	154.3	130.3	104.1	96.4
Kullanılan sermaye getirisi (%)	162.4	80.4	85.4	78.5	77.3
Özsermaye getirisi (%)	102.4	118.0	118.4	101.8	88.1
Varlık getirisi (%)	-	-	-	-	-

Kaynak: Tofaş, TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Ford Otosan

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Kar	8,801	18,614	39,671	61,737	80,229
Amortisman	1,054	1,895	2,885	5,912	7,361
Azınlık payları	-	-	-	-	-
Diğer nakit dışı düzeltmeler	-	-	-	-	-
İşletme sermayesindeki değişim	(4,842)	(4,261)	(12,547)	(14,698)	(15,584)
Operasyonel nakit akışı	5,013	16,248	30,009	52,951	72,006
Duran varlık harcamaları - bakım	-	-	-	-	-
Duran varlık harcamaları - yeni	(2,676)	(21,300)	(24,513)	(19,616)	(9,690)
Yatırım gelirleri	-	-	-	-	-
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(2,676)	(21,300)	(24,513)	(19,616)	(9,690)
Temettü ödemeleri	(3,576)	(6,562)	(15,444)	(31,737)	(49,389)
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	10,975	18,862	27,500	(100)	0
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	-	-	-	-	-
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	7,400	12,300	12,056	(31,837)	(49,389)
Durdurulan faaliyet nakit akışı	-	-	-	-	-
Diğer düzeltmeler	(3,687)	(11,306)	(6,711)	731	1,804
Net diğer düzeltmeler	(3,687)	(11,306)	(6,711)	731	1,804
Toplam nakit akışı	6,050	(4,059)	10,841	2,229	14,730
Serbest nakit akışı (Firma)	2,336.84	(5,052.91)	5,495.75	33,334.90	62,315.50
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	(110.79)	(4,744.43)	8,732.77	32,467.72	51,193.13

Hisse başına (TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	6.66	(14.40)	15.66	95.00	177.58
Hisse başına serbest nakit akışı	(0.32)	(13.52)	24.89	92.52	145.89
Hisse başına nakit akışı	28.08	58.44	121.27	192.78	249.61

Bilanço (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	5,149	20,145	34,722	42,936	39,616
Eksi: birikmiş amortisman	-	-	-	-	-
Maddi duran varlıklar (Net)	5,149	20,145	34,722	42,936	39,616
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	1,487	7,454	7,681	7,681	7,681
Uzun vadeli finansal yatırımlar	1,716	5,375	10,459	10,459	10,459
İştirak yatırımları	50	146	146	146	146
Nakit ve nakit benzeri	14,174	10,115	20,956	23,185	37,914
Ticari alacaklar	11,408	26,134	60,067	92,292	121,177
Stoklar	5,269	13,854	32,039	49,071	64,477
Diğer kısa vadeli varlıklar	1,963	6,174	12,766	20,233	26,223
Toplam dönen varlıklar	32,814	56,278	125,829	184,782	249,791
Diğer uzun vadeli varlıklar	1,577	6,655	10,831	10,831	10,831
Toplam Varlıklar	42,793	96,052	189,667	256,834	318,524
Ana ortağa ait özkaynak	10,149	21,402	45,630	75,630	106,469
Kontrol gücü olmayan paylar	-	-	-	-	-
Toplam Özkaynak	10,149	21,402	45,630	75,630	106,469
Uzun vadeli finansal borçlar	10,799	24,700	39,700	39,700	39,700
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1,063	3,744	4,052	4,485	4,805
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	11,862	28,444	43,752	44,185	44,505
Ticari borçlar	11,379	30,146	69,717	104,277	132,983
Kısa vadeli finansal borçlar	8,257	13,219	25,719	25,619	25,619
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1,147	2,841	4,849	7,125	8,949
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	20,782	46,206	100,285	137,020	167,551
Toplam Kaynaklar	42,793	96,052	189,667	256,834	318,524
Net işletme sermayesi	(2,142)	(43)	4,587	24,577	44,326
Yatırılmış sermaye	7,837	39,732	68,426	96,630	113,059

Hisse başına (TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başına defter değeri	28.92	60.99	130.03	215.52	303.41
Hisse başına maddi defter değeri	24.68	39.75	108.15	193.64	281.52
Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	-	-	-	-	-
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	11.4	28.9	23.4	16.4	8.6
Cari oran (x)	1.6	1.2	1.3	1.3	1.5
Nakit akışı faiz karşılama (x)	4.6	5.7	5.0	9.7	20.4

Kaynak: Tofaş; TEB Yatırım Hesaplamaları



Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.