

Ford Otosan

4Ç24 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla, beklentilerin üzerinde net kar.** Ford Otosan'ın net karı 4Ç24'te kurum beklentimiz olan 8.655 mn TL ve ortalama piyasa beklentisi olan 8.871 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %57 azalışla 11.589 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri ile beklentimizden daha düşük finansman gideri kaydedilmesi beklentilerimizdeki sapmada önemli bir unsur oldu. Şirket'in 4Ç24'te operasyonel karlılık tarafında göstermiş olduğu zayıf performansı 2024 yılının en zayıf çeyreğine işaret etmesi nedeniyle finansalları negatif olarak değerlendiriyor olsakta, net kar rakamının piyasa beklentisini oldukça üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Satış adetlerindeki yüksek büyümeye rağmen satış gelirlerinde sınırlı artış.** Ford Otosan'ın satış gelirleri 4Ç24'te hem kurum beklentimiz hem de ortalama piyasa beklentisi ile uyumlu yıllık bazda %5,8 artışla 164.956 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın son çeyreğinde yurt içi ve yurt dışı satış adetlerinde yeni modellerin artan katkısına rağmen yıllık bazda satış gelirlerinde tek haneli büyümeler görüldü. Bu çerçevede yurt içi satış gelirleri 4Ç24'te yıllık bazda %8,1 artışla 47.105 mn TL, yurt dışı satış gelirleri ise yıllık bazda %4,3 artışla 121.019 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Zayıf seyreden ihracat satışları, yurt içi pazarda artan rekabete bağlı olarak fiyatlamada istenilen karlılığın elde edilememesi ve maliyet enflasyonunun birikimli etkisiyle brüt karlılık tarafında zayıf sonuçlar kaydedildi. Bu çerçevede brüt kar yıllık bazda %4,6 sınırlı artış kaydederken, brüt kar marjı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre değişiklik göstermeyerek %7,2 seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Operasyonel karlılık beklentilerin oldukça altında gerçekleşti.** Şirket 4Ç24'te hem kurum hem ortalama piyasa beklentisinin oldukça altında yıllık bazda %35,4 artışla 8.702 mn TL seviyesinde FAVÖK kaydetti. Piyasa beklentisi 11.486 mn TL, kurum beklentimiz 11.787 mn TL seviyesinde bulunuyordu. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,2 puan artışla %5,3 seviyesinde gerçekleşti. Her ne kadar FAVÖK marjında yıllık bazda iyileşme görülmüş olsada, FAVÖK marjı hem kurum hem ortalama piyasa beklentisinin 1,7 puan altında bir gerçekleşmeye işaret ediyor (Beklenti: %7,0). Operasyonel karlılık tarafının beklentimizin altında kalmasında brüt karlılık tarafındaki zayıf seyrin etkili olduğunu gözlemliyoruz. Kurum olarak brüt kar marjı beklentimiz (4Ç24T: %9,5) gerçekleşen rakam olan (4Ç24G: %7,2) üzerinde yer almaktaydı. Öte yandan operasyonel giderler tarafında yıllık bazda azalış takip ediyoruz. Bu çerçevede de faaliyet giderlerinin satışa oranı yıllık bazda 1,4 puan azalışla %3,6 seviyesine geriledi.

✓ **Ford Otosan'ın, 2025 yıl sonu beklentileri ılımlı toparlanmaya işaret ediyor.** Şirketin yurt içi pazar beklentisi 950 – 1.050 bin adet, yurt içi satış adeti beklentisi 90 – 100 bin adet ve yurt dışı satış adedi beklentisi 610 – 660 bin adet seviyesinde paylaşıldı. Üretim tarafında ise 700 – 750 bin seviyesinde beklenti bulunuyor. Kurum beklentilerimiz ise, yurt içi satış adetlerinin 97 bin adet, yurt dışı satış adetlerinin 627 bin adet seviyesinde gerçekleşmesi yönünde bulunurken, sektöre yönelik beklentimiz ise hafif araç pazarının 1.126 bin seviyesinde gerçekleşeceği yönünde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 907,50 TL

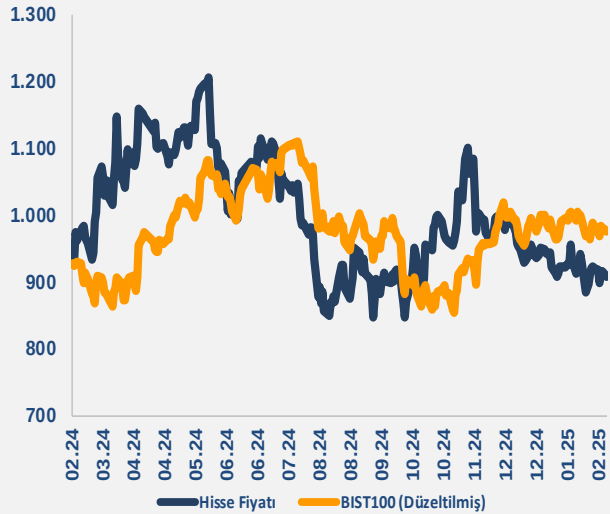
Hedef Fiyat: 1.520,00 TL

Getiri Potansiyeli: %67

Özet Veriler

Hisse Kodu	FROTO
Cari Fiyat (TL)	907,50
52H En Yüksek (TL)	1249,00
52H En Düşük (TL)	855,00
Piyasa Değeri (mn TL)	318.451
Piyasa Değeri (mn USD)	8.786
Halka Açıklık Oranı (%)	18,82
Konsensus HF (TL)	1460,99
Konsensus Tavsiye	%76 A / %24 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	31,5
HLV HBK (2025T)	163,00
Konsensus HBK (2025T)	137,60

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

FROTO (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	164.956	155.944	5,8%	167.615	165.255
FAVÖK	8.702	6.425	35,4%	11.787	11.486
FAVÖK marjı	5,3%	4,1%	1,2%	7,0%	7,0%
Net kâr	11.589	26.997	-57,1%	8.655	8.871
Net kâr marjı	7,0%	17,3%	-10,3%	5,2%	5,4%

Kaynak: FROTO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

FROTO için 1.520TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Ford Otosan, yurt içinde geçtiğimiz yıllara göre artan rekabete bağlı olarak hem hacim hem de satış gelirlerinde düşüş kaydederken, fiyatlama avantajının azalması nedeniyle karlılık tarafında zorluklarla karşılaştı. Öte yandan yurt dışı tarafta ise yeni nesil Custom ve Courier modellerinin yenilenme sürecinin tamamlanması ile ihracat satış adetlerinde yüksek büyümeler kaydedildi. 2025 yılına yönelik olarak ise ihracat pazarlarında ekonomik aktivitedeki iyileşme sonrasında artış göstermesini beklediğimiz ihracat gelirleri ve yurt içinde faiz indirim süreci ile birlikte hem filo hem de hanehalkı talebinin canlanmasıyla karlılık tarafında dengelenmenin görüleceğini düşünüyoruz. Bu nedenle 2025 yılında güçlü finansal performans göstermesini beklediğimiz Ford Otosan için 1.520 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir Çelik

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, 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 ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim