

Ford Otosan

18/02/2025

2024 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 76%

Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç24 net karı beklentilerin üzerinde. Ford Otosan 4Ç24'de beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 8,35 milyar TL; Piyasa: 8,90 milyar TL) yıllık bazda %57 düşüşle 11,59 milyar net kar bildirdi ve 2024 net karını yıllık bazda %45 düşüşle 38,86 milyar TL'ye taşıdı. 4Ç24 net karındaki yıllık düşüş, öncelikle daha düşük ertelenmiş vergi geliri ve parasal kazançlara atfedilebilir. Şirket, 4Ç24'te beklentilere paralel yıllık bazda %6 artışla 165 milyar TL net satış geliri elde etti ve 2023'e benzer şekilde 2024'te toplam 595 milyar TL ciroya ulaştı. Tahminlerden altında (İş Yatırım: 10,61 milyar TL; Piyasa: 11,79 milyar TL), FAVÖK rakamı 4Ç24'te %35 artışla 8,70 milyar TL olarak gerçekleşti ve tam yıl rakamı yıllık bazda %35 düşüşle 39,87 milyar TL'ye geriledi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ciro büyümesi hacim büyümesinin gerisinde kaldı. 4Ç24'te toplam toptan satış hacminin %24 artışla 190 bin adete ulaşılmasına rağmen, 4Ç24'te toplam ciro büyümesi %6 olarak gerçekleşti. Bu, esas olarak iç pazardaki rekabetçi fiyatlandırmadan ve döviz kuru ile TÜFE'deki artış arasındaki farkın etkisinden kaynaklandı. İhracat gelirleri, ihracat satış hacmindeki %20 artışa rağmen 4Ç24'te %4 artarak 121 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi gelirler, 4Ç24'te %10 artarak 44 milyar TL'ye yükseldi ve yurt içi satış hacmindeki %42'lik büyümenin gerisinde kaldı. İhracat, 4Ç24 ve 2024'te toplam şirket gelirlerinde sırasıyla %73 ve %77 paya sahip. 2024'te toplam gelirlerin %79'u Türkiye operasyonlarından, kalan %21'i ise Romanya operasyonlarından gerçekleşti.

Marjlarda iyileşme. Şirketin brüt marjı 4Ç24'te %7,2 seviyesinde sabit kaldı. 4Ç24'te faaliyet giderleri yıllık bazda %11 düştü ve faaliyet giderleri/satış oranında 0,7 puanlık düşüşle %3,6'ya geriledi. 4Ç24'te FAVÖK marjı, 4Ç23'teki %4,1'den %5,3'e yükseldi. VÖK marjı 4Ç24'te %10,5'ten %5,1'e düştü. FAVÖK marjı 2023'teki %10,1'den 2024'te %6,7'ye geriledi; bunun başlıca nedenleri artan ihracat payı, TÜFE'nin altında istikrarlı döviz kurları ve rekabetçi iç piyasa fiyatlandırması olarak söylenebilir.

Şirketin net borç pozisyonu 2023 sonu itibarıyla 87 milyar TL'den özellikle 41 milyar TL lik yatırım harcaması nedeniyle 2024 sonu itibarıyla 101 milyar TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı 2023'teki 1,2x'den 2024'te 2,4x'e yükseldi; ancak yine de 3,5x olan tavan oranının altında kaldı.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	907.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	1,595.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,595.00
Piyasa Değeri (mn)	318,451
Halka Açık PD (mn)	56,493
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1087.8
Hisse sayısı (Adet mn)	351
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	33

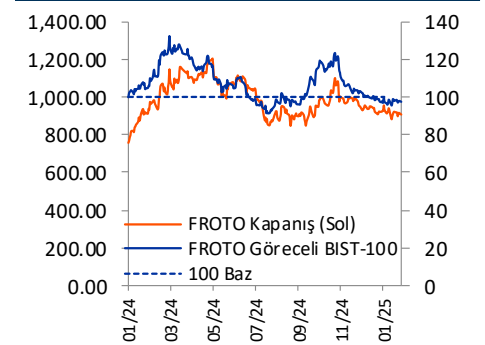
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-1.7	-3.2	-1.1
ABD \$	-3.4	-5.5	-15.9
BIST-100 Relatif	0.2	-3.2	-7.0

Çarpanlar (\$)

	2023	2024	2025
F/K	4.4	8.3	7.5
PD/DD	2.9	2.6	2.3
FD/FAVÖK	6.6	9.6	8.1

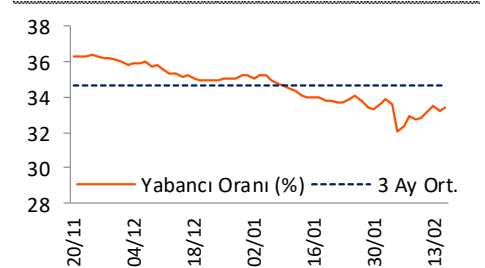
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 847.46 1204.88

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 33.45



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Ortaklık Yapısı (%)

Ford Deutschland Holding Gmbh	41.0
Koç Holding Anonim Şirketi	38.7
Diğer	20.3

Faaliyet Konusu

Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı

Görünüm ve Değerleme

Görünüm: Ford Otosan Yönetimi, 2025 yılında yurtiçi otomotiv pazarının (0,95 milyon ile 1,05 milyon (İş Yatırım: 1,2 milyon) aralığında olmasını beklemektedir. Şirket, 90 bin - 100 bin adet (İş Yatırım: 110 bin) iç perakende satış ve 610 bin - 660 bin adet (İş Yatırım: 635 bin) ihracat hacmi hedeflemektedir. 2025 yılı için 700 bin - 760 bin toplam satış hacmi rehberliği, 2024 yılına göre %6 ila %15 büyümeye işaret ediyor. Şirketin 2024 yılındaki 633 bin adet olan toplam üretim hacminin 2025 yılında 700 bin - 750 bin adet olarak hedeflenmesi 2025 yılında %75-80 arasında bir KKO anlamına gelmektedir (2024 KKO %81). Şirket, 2025 yılı için 750 milyon avro ile 850 avro arasında sermaye harcaması bütçelemektedir (2024'te 739 milyon avro). 2025 yılında Ford Otosan yüksek tek haneli gelir büyümesine hedeflerken ve şirket tanımı *FAVÖK marjının 2024'teki %7,2'ye kıyasla 2025 için %7-8'lik aralığında olmasını bekliyor (Şirket FAVÖK düzeltmesi TFRS16'ya uygun olarak Ford Motor Company'ye Kocaeli ve Craiova tesislerindeki belirli sabit varlıkları kiralarak Ford Otosan'ın muhasebesinden kaynaklanan alacaklardan oluşan gömülü finansal kiralama rakamından oluşuyor)

Ford Otosan'ın 4Ç24 sonuçlarına ilişkin önemli bir piyasa tepkisi görmeyi beklemiyoruz. Şirket, bugün İstanbul saatiiyle 16:00'da 2024 mali sonuçlarını gözden geçirmek için bir web yayını düzenleyecektir. Sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz.

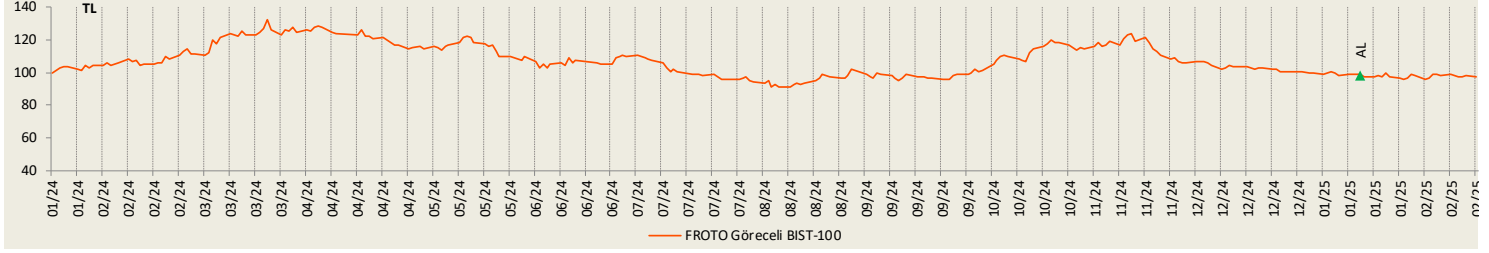
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29							
	4Ç24	4Ç23	Change	eniden Düzenlemi	Change	2024	2023	Change
Net Satış Gelirleri	164,956	155,944	6%	150,615	10%	594,995	594,705	0%
İhracat Gelirleri	121,019	116,043	4%	119,189	2%	456,908	435,487	5%
İhracatın payı	73%	74%		79%		77%	73%	
Brüt Kar	11,815	11,300	5%	14,269	-17%	54,604	79,766	-32%
Brüt Kar Marjı	7.2%	7.2%	-0.1ppt	9.5%	-2.3ppt	9.2%	13.4%	-4.2ppt
Faaliyet Giderleri	-5,884	-6,629	-11%	-6,756	-13%	-25,449	-26,858	-5%
Faaliyet Giderleri/Ci	-3.6%	-4.3%	0.7ppt	-4.5%	0.9ppt	-4.3%	-4.5%	0.2ppt
Faaliyet Karı	5,931	4,671	27%	7,513	-21%	29,156	52,909	-45%
Amortisman	2,771	1,755	58%	2,815	-2%	10,712	8,756	22%
FAVÖK	8,702	6,425	35%	10,328	-16%	39,868	61,665	-35%
FAVÖK Marjı	5.3%	4.1%	1.2ppt	6.9%	-1.6ppt	6.7%	10.4%	-3.7ppt
Finansal Giderler	-4,257	-8,775	-51%	-5,426	27%	-20,992	-21,581	-3%
Parasal Kazanç/Kayıp	4,795	14,572	-67%	5,663	18%	22,691	22,464	1%
VÖK	8,377	16,427	-49%	10,646	-21%	37,007	68,477	-46%
VÖK Marjı	5.1%	10.5%	-5.5ppt	7.1%	-2.0ppt	6.2%	11.5%	-5.3ppt
Vergi Geliri/Gideri	3,211	10,570	-70%	-1,547	-148%	1,856	2,350	-21%
Net Kar	11,589	26,997	-57%	9,099	27%	38,864	70,826	-45%
Net Kar Marjı	7.0%	17.3%	-10.3ppt	6.0%	1.0ppt	6.5%	11.9%	-5.4ppt

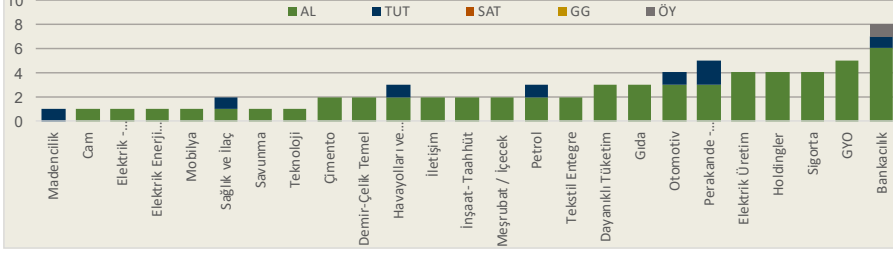
Kaynak: İş Yatırım, Ford Otosan

Ford Otosan

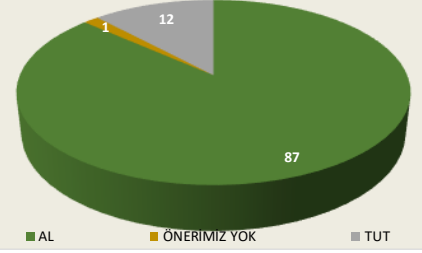
Göreceli Getiri / Öneriler



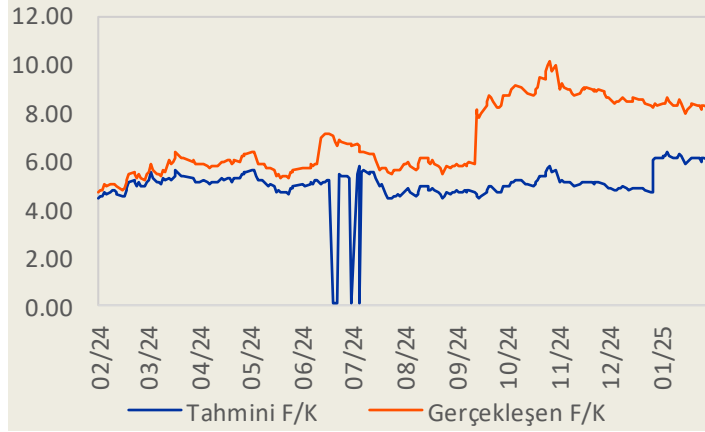
Şirket Sayısı



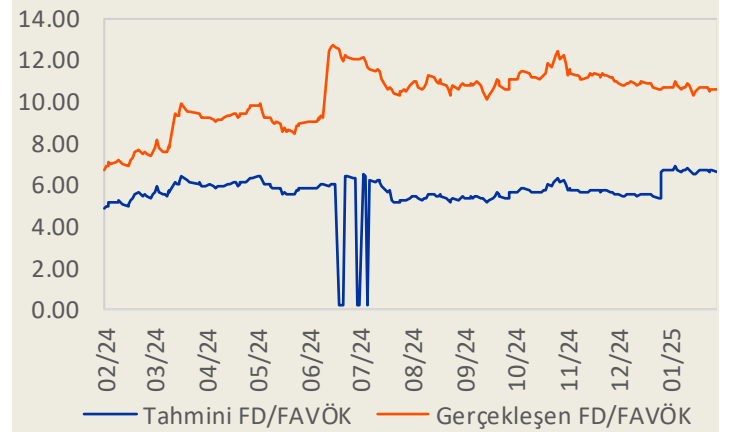
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.