

Ford Otosan

ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

Zorlu piyasa şartlarına rağmen 2025 büyüme potansiyeli

10 Aralık 2024

“Endeks Üstü Getiri” önerimizi koruyoruz.... Ford Otosan için 12 aylık hedef fiyatımızı revize ediyoruz, hisse başına 1,594 TL olarak %60 yükseliş potansiyeli sunuyor.

Yatırım teması: FROTO, ürün yelpazesinde çoğu modelin yeni lansmanlarını tamamladı (Puma 2024, Courier 2023-24, Custom 2023-24). Transit modelinin yenilenmesi ile ilgili detayları yakında duyacağımızı bekliyoruz (tahminen 2025-26). Şirket, 2022-24 sermaye harcaması döngüsü boyunca bile yüksek temettü ödemelerini sürdürdü. Bu nedenle, 2026 sonrası düşük sermaye harcaması döngüsünün yatırımlar sonrasında daha büyük bir gelir tabanı üzerinde daha cazip temettüler sağlayabileceğini düşünüyoruz.

Katalizörler: 1) 2024 yılı sonrasında model revizyonlarının aşamalı tamamlanması, 2) Transit modeline ilişkin yatırım öngörüsü detaylarının açıklanması, 3) 2025 toplamında %7 temettü verimi beklentimiz (Nisan ve Kasım'a bölünmüş olarak).

Riskler: 1) FROTO'nun ürettiği araçlara nihai talep için kritik öneme sahip AB ekonomik faaliyeti, 2) elektrifikasyon trendi, Ford Otosan'ın maliyet+gelir şeklindeki ihracat fiyatlandırma modeline nominal olarak bir değişiklik yapmamasına rağmen, aynı birim kazancı daha yüksek maliyet üzerinden sağlayacağı için daha düşük % kar marjları yaratabilir.

Değerleme: Hem İNA hem de geleneksel hedef çarpanları (FD/FAVÖK ve F/K) metodolojilerini eşit ağırlıklı olarak kullanıyoruz. Yüksek ihracat gelirleri ve orta vadeli Türkiye iskonto oranları konusunda düşük görünürlük nedeniyle Ford Otosan için EUR bazlı bir İNA modeli kullanıyoruz. EUR-AOSM'yi 5,0%'lik risksiz faiz oranı, 5,5%'lik özsermaye risk primi ve FROTO için 0,86x'lık Beta oranına dayandırıyoruz. FROTO'da, son kapasite yatırımlarının getirilerinin 2025-26T yıllarında elde edileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, bu iki yılı hedef çarpanlarımız için kıstas olarak alıyoruz (7x/9x ileriye dönük FD/FAVÖK ve F/K).

Fiyat

Son Kapanış (TL, 05-Aralık-24)		993.50
Piyasa Değeri (TLmn/EURmn)	348,629	9,548
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)		1594.00
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (mnTL)		559,351
Yukarı Potansiyel (TL)		60%
Temettü Verimi		11.4%

Finansal Veriler (EURmn)

	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	16,043	17,386	18,824	20,944
% büyüme		8	8	11
FAVÖK	1,663	1,284	1,448	1,706
% büyüme		-23	13	18
Net Kar	1,911	1,100	1,300	1,214
% büyüme		-42	18	-7

Marjlar (%)

	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	10.4	7.4	7.7	8.1
Net Marj	11.9	6.3	6.9	5.8
Brüt Temettü Verimi	6%	6%	7%	14%
Çarpan	2023	2024T	2025T	2026T
F/K (EUR, x)	5.1x	8.8x	6.0x	5.6x
FD/FAVÖK (EUR, x)	7.3x	9.9x	7.3x	5.6x
Net Borç/FAVÖK (EUR, x)	1.4x	2.4x	1.9x	1.6x
Özsermaye Getirisi (EUR,%)	115%	45%	46%	42%

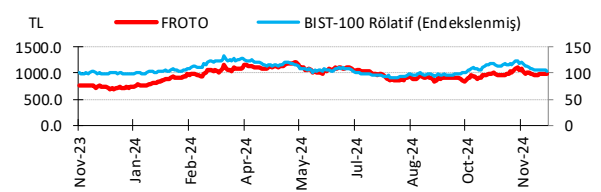
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	FROTO.IS	FROTO TI
Sektör		Otomotiv
Hisse Sayısı (mn)		351
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$31.9
52-Haftalık	TL692.30 -	TL1,204.88

Piyasa Verisi

BIST-100	9,936
TL/US\$	34.6753

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	3%	6%	41%	29%
BIST-100 Rölatif	-10%	6%	6%	-2%

Hissedar Dağılımı

Ford Deutschland Engineering	41%
Koç Group	41%
Diğer	18%

Onur Müminoğlu
omuminoglu@terayatirim.com
Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
