

Ford Otosan

Endeks Üstü Getiri

Daha zayıf marjlar, büyük vergi geliri ile net kârda beklenti üstü sonuç...

18 Şubat 2025

TL 11.6 milyar 4Ç net kar, konsensusun ve bizim tahminimizin (TL 8.9 milyar) %31 üzerinde. Bu fark, sermaye harcaması döngüsü boyunca elde edilen daha yüksek ertelenmiş vergi kazancından (TL +5.3 milyar) kaynaklanırken, FAVÖK bizim tahminimizin %19 altında (konsensusun %24 altında) gerçekleşti. 2025 yılı için şirket beklentisi, hacim tahminimizin biraz üzerinde geldi. Gelir/marj yönlendirmesine bağlı olarak 2025 FAVÖK'ünün konsensusun biraz üzerine işaret ettiğini hesaplıyoruz. Net-net sonuçlara ve beklentiye baktığımızda, marjlar (-), net kar (+) ve 2025T hacimleri (+) arasında karışık bir tablo görüyoruz.

FROTO'nun çeyrek bazında brüt marj daralması, şimdiye kadar ihracat yapan sanayi şirketlerinin enflasyona göre düzeltilmiş sonuçlarında oldukça yaygın olduğu gibi, stoklar üzerindeki yüksek enflasyon endekslemesinden kaynaklandı ve bu durum, maliyetleri döviz kuru TL'nin satışlara katkısından daha fazla artırdı. Tofaş'a benzer şekilde, FROTO da 2024 boyunca yurtiçi pazardaki yüksek rekabeti vurguladı. Genel olarak, 3Ç'de EUR1700 olan PBT/üretim metriği 4Ç'de EUR1300 olarak gerçekleşti.

Şirket ilk 2025 yönlendirmesi: %10 y/y artışla 700-760 bin toptan satış öngörüyor (bizim tahminimiz olan 680 binin üzerinde). FROTO, yurtiçi pazarda %-22 yıllık normalleşme ve kendi yurt içi performansında biraz daha iyi bir görünüm (%-17 düşüş, 90-100 bin) varsayıyor. Yurt dışı satış hacmi büyümesindeki ciddi bir artış, VW için yeni başlatılan 1 tonluk van üretiminden beklenen katkıyı yansıtıyor.

Ciro ve FAVÖK marjı projeksiyonlarını içeren FROTO'nun beklentilerine göre yönetim, yüksek tek haneli büyüme ile %7-8 FAVÖK marjı ongoruyor (vs 2024: %6.7, 4Ç24'ün zayıf bazını dahil). Bunların enflasyona göre düzeltilmiş TL rakamları olduğunu varsayarsak, orta noktanın 2025T için yaklaşık 63 milyar TL FAVÖK'e işaret ettiğini tahmin ediyoruz (Visible Alpha'da piyasa beklentisi ~TL 61 milyar). Önceki yorumlarla uyumlu olarak, FROTO için yüksek sermaye harcamalarıyla geçecek bir yıl daha olacak (~EUR800m, 739m EUR'a karşı).

Bugün saat 16:00'da (Türkiye saatiyle) çeyrek dönem telekonferansı.

Fiyat

Son Kapanış (TL)	907.50
Mevcut Piyasa Değeri (TLmn)	318,451
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	1,594.00
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	559,351
12 Aylık Getiri Potansiyeli (TL)	76%
Temettü Verimi	7%

Finansal Veriler (TL mn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	411,906	594,995	834,889	1,080,251
% değişim		44	40	29
FAVÖK	42,710	39,868	64,235	88,001
% değişim		-7	61	37
Net Kâr	49,056	38,864	57,656	62,610
% değişim		-21	48	9

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	10.4	6.7	7.7	8.1
Net Marj	11.9	6.5	6.9	5.8
Brüt Temettü Verimi	6%	6%	7%	15%
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	5.1	9.1	5.5	5.1
FD/FAVÖK (TL, x)	7.3	11.4	6.8	5.2
Net Borç/Favök (x)	1.4	2.5	1.9	1.6
Özsermaye Karlılığı (%)	67.2	33.7	40.6	40.3

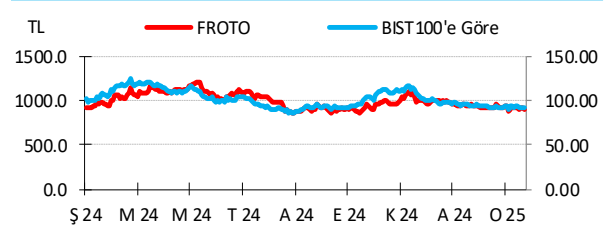
Hisse Verisi

Hisse Kodu	FROTO.IS	FROTO TI
Sektör		Otomotiv
Hisse Sayısı (mn)		351
3A Ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$30.9
52 Haftalık Aralık	TL847.46 -	TL1,204.88

Piyasa Verisi

BIST-100	9,836
TL/US\$	36.1523

Fiyat Grafiği



Performans	1AY	3AY	YBB	Yıllık %
TL Nominal Getirisi	-2%	-16%	-5%	-1%
BIST-100'e Göre	0%	-20%	-3%	-7%

Ortaklık Yapısı

Ford Deutschland	41.0%
Koç Holding	38.7%
Halka Açık Paylar ve Diğerleri	20.3%

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.”
