

18 Şubat 2025 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1.585,00	FD/FAVÖK :	10,5		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	907,50	F/K :	8,2		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	164.956	141.729	16%	155.944	6%	167.950	167.503
FAVÖK	8.702	9.719	-10%	6.425	35%	11.454	11.787
Net Dönem Karı	11.589	8.562	35%	26.997	-57%	9.575	8.904
FAVÖK Marjı	5,3%	6,9%	-1,6 yp	4,1%	1,2 yp	6,8%	7,0%
Net Kar Marjı	7,0%	6,0%	1 yp	17,3%	-10,3 yp	5,7%	5,3%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi-** Ford Otosan, yılın son çeyreğinde hem beklentimizin (9,6 mlr TL) hem de piyasa beklentisinin (8,9 mlr TL) üzerinde yıllık %57 azalışla 11,6 mlr TL net kar açıkladı. Net kar beklentimizdeki sapmada şirketin bu çeyrekte kaydettiği 3,9 mlr TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Şirket, 2024'te yıllık %45,1 azalışla toplam 38,9 mlr TL net kar elde etti.
- Satış hacminde ve hasılda artış-** Şirket, 4Ç24'te yıllık %42 artışla 39.430 adet yurt içi araç satışı gerçekleştirirken, yurt dışı satışları yılın son çeyreğinde %20 artışla 150.904 adede ulaştı. Şirketin toplam satış gelirleri 4Ç24'te beklentilerin altında, yıllık %6 artışla 165,0 mlr TL olarak kaydedildi. 2024 yılında bir önceki yıla göre %2 azalışla 114.778 adet ve yıllık %11 artışla 546.229 adet araç satışı gerçekleştiren şirket, bir önceki yıla paralel olarak 595,0 mlr TL toplam satış geliri kaydetti. Aynı dönemde şirketin ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı yıllık 3,6 puan artışla %76,8'e ulaştı. Yurt içi satış adetlerindeki gerileme ve rekabetçi fiyatlandırma nedeniyle satış kampanyalarındaki artış, yurt dışı satış gelirlerinin toplam satış gelirleri içinde artan payı, yenilenen araçların üretimine geçiş döneminin öngörülenden uzun sürmesi, kur ve enflasyon gibi faktörler şirketin performansında etkili oldu.
- Beklentilerin altında FAVÖK rakamı-** FAVÖK, 4Ç24'te beklentilerin altında, yıllık %35 artışla 8,7 mlr TL olarak açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık 1,2 puan artışla %5,3 oldu. Şirket, 2024'te bir önceki yıla göre %35,3 azalışla 39,9 mlr TL FAVÖK elde etti. Şirketin 3Ç24'te 99,2 mlr TL olan net borcu bu çeyrekte %2,2 artışla 101,4 mlr TL'ye (4Ç23: 87,4 mlr TL) ulaştı. Net Borç/FAVÖK oranı ise 4Ç24'te 2,54x (3Ç24:2,54x) oldu. Şirket 2024'te 739 mn € yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket 4Ç24 finansalları ile birlikte 2025 yılına ait beklentilerini de duyurdu. Toplam Türkiye Otomotiv pazarını 950-1.050 bin adet (2024: 1.279 bin) olarak öngören şirket, perakende satış adedi beklentisini 90-100 bin adet (2024: 114 bin) ve toplam yurt dışı satış adedi beklentisini ise 610-660 bin adet (2024: 546 bin) olarak paylaştı. Toplam üretim adedi beklentisi 700-750 bin adet (2024: 633 bin) olarak açıklandı. Yatırım harcaması 750-850 mn € (2024: 739 mn €) olarak öngörüldü. Satış gelirleri büyümesi yüksek tek haneli (2024: yatay) olarak öngörülürken, FAVÖK marjı beklentisi %7-%8 (2024: %7,2) olarak belirtildi.

18 Şubat 2025 Salı

- **Değerlendirme:** Şirket hisseleri son üç ayda endeksten %18,4 negatif ayrışırken, son bir ayda endekse paralel seyretti. Yılın son çeyreğinde operasyonel sonuçlar beklentileri karşılamasa da tahminlerin üzerinde açıklanan net karın hisse üzerinde oluşabilecek negatif tepkiyi sınırlamasını bekleriz. Finansallar sonrası Ford Otosan için hisse başı hedef fiyatımızı 1.585 olarak koruyor, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç24	3Ç24	Çeyresel %	4Ç23	Yıllık %	12A24	12A23	Yıllık %
Net Satışlar	164.956	141.729	16%	155.944	6%	594.995	594.705	0%
SMM	-153.141	-128.301	19%	-144.645	6%	-540.391	-514.939	5%
Brüt Kar	11.815	13.428	-12%	11.300	5%	54.604	79.766	-32%
Operasyonel Gider	-5.884	-6.357	-7%	-6.629	-11%	-25.449	-26.858	-5%
FVÖK	5.931	7.070	-16%	4.671	27%	29.156	52.909	-45%
FAVÖK	8.702	9.719	-10%	6.425	35%	39.868	61.665	-35%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-1.328	984	a.d.	1.809	a.d.	-171	10.642	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	3.236	1.740	86%	4.152	-22%	6.324	4.043	56%
Finansal Gelir/Gider (Net)	538	224	141%	5.796	-91%	1.698	883	92%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	4.795	5.329	-10%	14.572	-67%	22.691	22.464	1%
VÖK	8.377	10.018	-16%	16.427	-49%	37.007	68.477	-46%
Net Dönem Karı	11.589	8.562	35%	26.997	-57%	38.864	70.826	-45%
Brüt Kar Marjı	7,2%	9,5%	-2,3 yp	7%	-0,1 yp	9%	13%	-4,2 yp
FAVÖK Marjı	5,3%	6,9%	-1,6 yp	4%	1,2 yp	7%	10%	-3,7 yp
Net Kar Marjı	7,0%	6,0%	1 yp	17%	-10,3 yp	7%	12%	-5,4 yp

Bilanço (mn TL)	12A24	9A24	12A23	
Dönen Varlıklar	153.968	155.743	148.595	4%
Hazır Değerler	22.330	30.137	21.981	2%
Menkul Kıymetler	0	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	68.227	61.333	65.822	4%
Stoklar	39.939	45.975	42.379	-6%
Diğer Dönen Varlıklar	23.473	18.298	18.414	27%
Duran Varlıklar	172.802	159.191	164.717	5%
Aktif Toplamı	326.770	314.934	313.313	4%
KV Borçlar	123.401	128.958	135.910	-9%
KV Finansal Borçlar	44.858	54.860	49.037	-9%
KV Ticari Borçlar	66.149	61.994	75.893	-13%
Diğer KV Borçlar	12.395	12.104	10.980	13%
UV Borçlar	88.146	84.598	71.995	22%
UV Finansal Borçlar	78.899	74.473	60.338	31%
UV Ticari Borçlar	0	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	9.246	10.125	11.658	-21%
Öz Sermaye	115.223	101.378	105.408	9%
Pasif Toplamı	326.770	314.934	313.313	4%

Net Borç	101.427	99.196	87.393	16,1%
-----------------	---------	--------	--------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlütcan KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.