

# Ford Otosan

# ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

## Kapasite artışı ve ihracat ile büyüme hızlanacak...

12 Eylül 2024

**Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz....** Ford Otosan için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 1.684 TL olarak %96 yükseliş potansiyeli sunuyor. Cazip değerlendirme, yüksek marjlı operasyonlar, Ford Otosan için güçlü ihracat büyüme beklentileri, kanıtlanmış iş modeli ve istikrarlı temettü geliri potansiyeli nedeniyle Endeks Üstü Getiri tavsiyesinde bulunuyoruz.

**2025'e kadar tamamlanacak iddialı büyüme planı...** Ford Otosan, Türkiye'deki ticari araç üretim kapasitesini 2025 yılına kadar yaklaşık 650.000 adede çıkarmak için yatırım yapıyor. 2 milyar avroluk yatırım, Ford Otosan'ın Gölçük fabrikasında 207.000 adet Transit ve Yeniköy fabrikasında 405.000 adet 1 tonluk ticari araç üretmesini sağlayacak. Ayrıca Ford Otosan, Eskişehir fabrikasının kamyon üretim kapasitesini 2023 yılı sonunda 17.700'den 22.500'e çıkardı ve 2023'ün ilk yarısında üretim kapasitesini 289.000 adede çıkaracak olan Ford Romanya'yı satın aldı. Ford Otosan, genel olarak 2020'deki 455.000 adetlik toplam üretim kapasitesini 2025 yılına kadar 900.000 adedin üzerine çıkarmayı hedefliyor.

**Avrupa, kilit ihracat pazarı olmaya devam ediyor...** Ford Otosan üretiminin yaklaşık %84'ünü öncelikle Avrupa'ya ihraç ediyor. Kapasite artırımı yatırımlarının tamamlanmasıyla birlikte ihracat gelirlerinin ağırlığı da %80'in üzerine çıkacak. Ford Otosan, Ford'un son dokuz yıldır pazar lideri olduğu Avrupa'da satılan Ford ticari araçlarının yaklaşık %74'ünü üretiyor. Nispeten eski bir ticari araç parkına sahip olan Avrupa'daki ticari araç satışları hala pandemi öncesi seviyelerin altında seyrediyor. Yenileme pazarındaki büyüme potansiyeline ek olarak, ticari araçların elektrikleştirilmesi büyüme için başka bir yol sunuyor.

**Çinli üreticilerin fiyat rekabetine sınırlı maruz kalma...** Çin ithalat yolu ile Türkiye hafif araç pazarında pazar payı kazanıyor (%8,2 8M24'te) ve bu da Türk otomobil üreticilerini etkiliyor. Türk hükümeti yakın zamanda Çin ithalatlara vergileri artırarak son baskıyı hafifletti. Ayrıca, Çinli şirketler büyük ölçüde binek otomobil segmentinde rekabet ettiğinden Ford Otosan üzerindeki etki nispeten sınırlıdır.

**2025 ve 2026'da güçlü performans öngörülüyor...** Ford Otosan için daha iyi bir ikinci yarıyı bekliyoruz çünkü 4Ç23'teki ramp-up sorunlarının olumsuz etkileri 2Y24'te ihracat performansının artmasıyla ortadan kalkacak. Bununla birlikte, Ford Otosan'ın 2024'te FAVÖK'te %30 ve net gelirden %33 düşüş kaydetmesini öngörüyoruz. Güçlü ihracat sayesinde 2025'te 736k'ya ve 2026'da 846k'ya ulaşması öngörülen birim satışlarla 2025 ve 2026 için daha iyimseriz. Çift haneli yüksek büyüme, özellikle 2026'da güçlü karlılık büyümesine dönüşmeli.

**Riskler...** Avrupa'da ekonomik aktivitede yavaşlama, elektrikli araçlara geçişte sorunlar, TL'nin EUR karşısında değer kazanması ve Türkiye ile Avrupa'da artan rekabet

### Fiyat

|                                 |         |        |
|---------------------------------|---------|--------|
| Son Kapanış (TL, 11-Eylül-24)   |         | 859.50 |
| Piyasa Değeri (TLmn/EURmn)      | 301,607 | 8,046  |
| 12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse) |         | 1,684  |
| Yukarı Potansiyel (TL)          |         | 96%    |
| Temettü Verimi                  |         | 8.3%   |

### Finansal Veriler (US\$ mn)

|              | 2023    | 2024T   | 2025T   | 2026T     |
|--------------|---------|---------|---------|-----------|
| Net Satışlar | 411,906 | 600,839 | 843,476 | 1,147,093 |
| % büyüme     |         | 46      | 40      | 36        |
| FAVÖK        | 50,082  | 50,346  | 71,157  | 97,000    |
| % büyüme     |         | 1       | 41      | 36        |
| Net Kar      | 49,056  | 33,526  | 47,302  | 71,996    |
| % büyüme     |         | -32     | 41      | 52        |

### Marjlar (%)

|                       | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
|-----------------------|------|-------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı           | 12.2 | 8.4   | 8.4   | 8.5   |
| Net Marj              | 11.9 | 5.6   | 5.6   | 6.3   |
| Brüt Temettü Getirisi | 6.1  | 10.3  | 8.3   | 11.8  |

### Çarpan

|                             | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
|-----------------------------|------|-------|-------|-------|
| F/K (US\$, x)               | 6.1  | 9.0   | 6.4   | 4.2   |
| FD/FAVÖK (US\$, x)          | 7.2  | 8.5   | 6.7   | 5.1   |
| Net Borç/FAVÖK (US\$, x)    | 1.2  | 2.5   | 2.4   | 2.0   |
| Özsermaye Getirisi (US\$,%) | 67.2 | 38.8  | 38.8  | 42.0  |

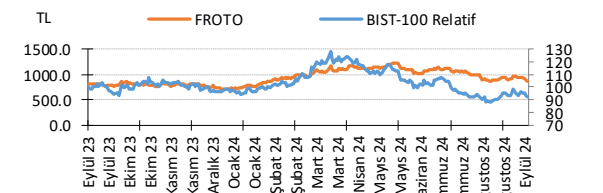
### Hisse Verisi

|                   |            |            |
|-------------------|------------|------------|
| Bloomberg Kodu    | FROTO.IS   | FROTO TI   |
| Sektör            |            | Automotive |
| Hisse Sayısı (mn) |            | 351        |
| 3M Ort. Vol. (mn) |            | US\$30.0   |
| 52-Haftalık       | TL702.14 - | TL1,222.00 |

### Piyasa Verisi

|          |         |
|----------|---------|
| BIST-100 | 9,420   |
| TL/US\$  | 33.9398 |

### Fiyat Eğrisi



### Fiyat Performansı

|                   | 1A  | 3A   | YTD | 6A   |
|-------------------|-----|------|-----|------|
| TL Nominal Getiri | -1% | -19% | 21% | 10%  |
| BIST-100 Rölaf    | 4%  | -13% | -4% | -12% |

### Hissedar Dağılımı

|   |     |
|---|-----|
| Ford Deutschland Engineering                      | 41% |
| Koç Group   | 41% |
| Free Float  | 18% |
| Halka Açıklık Yüzdesi Olarak Yabancı Yatırımcılar | 38% |

| 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.”

---