Ford Otosan

1Ç25'te beklentilere paralel finansal sonuçlar…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25'te hem bizim beklentimiz olan 6.249mn TL'lik net kar tahminine hem de RT piyasa ortalaması olan 6.614mn TL net kar tahminine paralel, yıllık %47,7'lik düşüşle 6.487mn TL net kâr elde etmiştir (1Ç24: 12.392mn TL).

- Satış gelirlerindeki gerilemeye paralel enflasyon düzeltmesinden kaynaklı SMM'deki artışla yıllık %24 daralan brüt kar,
- Özellikle pazarlama giderlerindeki yükseliş neticesinde operasyonel giderlerdeki artışla düşüş gösteren faaliyet karlılığı,
- Artan kur farkı giderlerinden kaynaklı net finansman giderlerinde yıllık %12,4'lük artış & Mart'tan sonra döviz kurunda meydana gelen artışla birlikte özkaynaklardaki nakit akış riskinden korunma rezervlerinin artması sonucu enflasyon düzeltmesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi giderlerindeki yüksek artış,

Şirket'in net kar rakamının yıllık %47,7 oranında daralmasına yol açan unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 1Ç25'te toplam satış adetleri yıllık 3% daralarak 165.280 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 145.817 adet). Yurt içi satış adetleri engelli vatandaşlar yönelik ÖTV muafiyeti kapsamında alınabilecek araçların fiyat üst limitinin yükseltilmesi ve finansmana erişimdeki zorluklara rağmen yıllık %3 yükseliş göstererek 25.241 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 24.407 adet). 1Ç25'te yurt içi satış gelirleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı nedeniyle araç satış kampanyalarındaki artışlar ve kurdaki artışla enflasyon arasındaki farktan kaynaklı enflasyon muhasebesi etkisi nedeniyle yıllık %16 düşüş göstererek 30.965mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 36.736mn TL). Şirket'in ihracat adetleri ise 1Ç24'e göre 1Ç25'te yıllık %4 düşüş 140.039 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 145.817 adet). Yeni Puma Gen-E & E-Courier üretime geçiş süreleri ve Avrupa'daki düşen talep nedeniyle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 1Ç25'te %4'lük daralma göstererek 129.936mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 134.772mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 1Ç25'te yıllık %6'lık azalışla bizim beklentimiz olan 158.015mn TL'ye ve RT piyasa ortalaması olan 157.747mn TL'ye paralel 160.901mn TL'lik (1Ç24: 171.508mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 1Ç25'te yıllık %27,9'lük düşüşle bizim beklentimiz olan 11.750mn TL'nin ve piyasa beklentisi olan 11.241mn TL'nin hafif altında, 10.055mn TL FAVÖK (1Ç24: 13.939mn TL) açıklamıştır. 1Ç25'te Şirket'in brüt kâr marjı, satış gelirlerindeki gerilemeye paralel enflasyon düzeltmesinden kaynaklı SMM'deki artışla %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 1Ç24'e göre 1.9 y.p. daralma göstererek 1Ç25'te %6,2'ye gerilemiştir.

2025 Beklentileri: Şirket, 1Ç25 finansal sonuçlarıyla birlikte 2025 yılına dair beklentilerini korumuştur. Buna göre; Ford Otosan, 2025 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 950-1.050bin adet bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet (2024: 114bin adet) bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 610-660bin adet (2024: 546bin adet) (Romanya: 200-220bin (2024: 216bin adet)) (TR: 410-440bin adet (2024: 330bin adet)) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2025 toplam satış adeti beklentisini 700-760bin adet (2024: 661bin adet) aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 700-750bin adet (2024: 633bin adet) bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 240-260bin adet (2024: 251bin adet), TR: 460-490bin adet (2024: 382bin adet)). Şirket, 2025 yatırım harcaması hedefini 750-850mn EUR (2024: 739mn EUR) olarak (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR (2024: 128mn EUR), Ürün Yatırımları: 620-700mn EUR (2024: 611mn EUR)) belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2025 yılı için satış gelirleri büyümesinin yüksek tek haneli artacağını beklemekte olup FAVÖK marjının ise %7-%8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir.

"AL"
Hedef Fiyat: 1.430 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.491 TL
Getiri Potansiyeli: %56

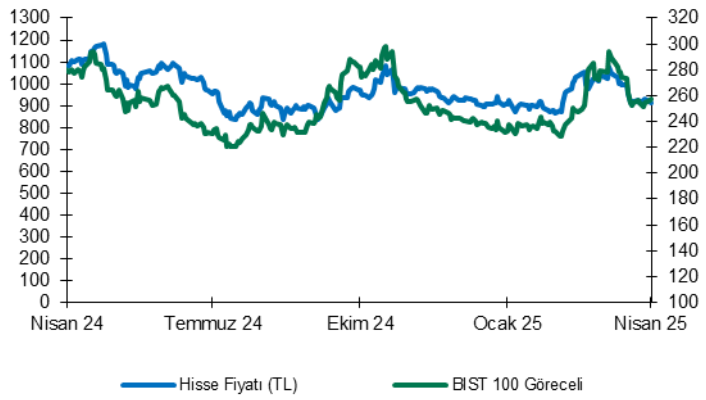
	TL	US$
Fiyat	915,00	23,85
BİST 100	9.225	240
US$ (MB Alış):	38,34	
52 Hafta Yüksek:	1.185,09	36,89
52 Hafta Düşük:	833,54	23,85
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	351	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri:	321.083	8.375
Halka Açık PD:	57.795	1.506

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-12,2	-14,7	-0,7
US$ Getiri (%):	-13,1	-27,8	-8,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8,0	-6,8	5,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.111,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	32,2		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,90
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
Toplam	**100,0**



Makro tahminlerimizde ve kullandığımız risksiz faiz oranında 100bps yukarı revizyona gitmemiz sebebiyle Ford Otosan için **hedef fiyatımız olan 1.491 TL'yi hafif aşağı revize ederek 1.430 TL olarak belirliyor ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz.** Piyasanın kısa vadede sonuçlara tepkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor ve orta-uzun vadede ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının da katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2023/12K	2024/12K	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	**594.705**	**594.995**	**0,0%**	**171.508**	**160.901**	**-6,2%**
Brüt Kar	**79.766**	**54.604**	**-31,5%**	**18.252**	**13.906**	**-23,8%**
Brüt Kar Marjı	*13,4%*	*9,2%*	-4.2 yp.	*10,6%*	*8,6%*	-2.0 yp.
Operasyonel Kar	**52.909**	**29.156**	**-44,9%**	**11.029**	**6.549**	**-40,6%**
Operasyonel Kar Marjı	*8,9%*	*4,9%*	-4.0 yp.	*6,4%*	*4,1%*	-2.4 yp.
FAVÖK	**61.665**	**39.868**	**-35,3%**	**13.939**	**10.055**	**-27,9%**
FAVÖK Marjı	*10,4%*	*6,7%*	-3.7 yp.	*8,1%*	*6,2%*	-1.9 yp.
Net Kar	**70.826**	**38.864**	**-45,1%**	**12.392**	**6.487**	**-47,7%**
Net Kar Marjı	*11,9%*	*6,5%*	*-5.4 yp.*	*7,2%*	*4,0%*	-3.2 yp.

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/03	2025/03	% Değ
Duran Varlıklar	**190.191**	**189.077**	**(0,6)**
Maddi Duran Varlıklar	107.071	108.144	1,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.036	25.077	4,3
Peşin Ödenmiş Giderler	12.727	11.134	(12,5)
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23.762	22.400	(5,7)
Diğer Duran Varlıklar	22.594	22.322	(1,2)
Dönen Varlıklar	**169.462**	**189.696**	**11,9**
Ticari Alacaklar	75.092	73.831	(1,7)
Nakit ve Nakit Benzerleri	24.577	49.385	100,9
Stoklar	43.958	44.454	1,1
Diğer Dönen Varlıklar	25.835	22.026	(14,7)
Toplam Varlıklar	**359.653**	**378.773**	**5,3**
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**97.016**	**96.393**	**(0,6)**
Uzun Vadeli Borçlar	86.839	85.762	(1,2)
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.760	4.920	3,3
Ertelenmiş Gelirler	3.790	3.780	(0,3)
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.444	1.468	1,7
Türev Finansal Yükümlülükler	182	464	154,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**135.819**	**157.535**	**16,0**
Kısa Vadeli Borçlar	18.162	17.961	(1,1)
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	31.210	34.940	12,0
Ticari Borçlar	72.805	85.191	17,0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.642	19.443	42,5
Toplam Yükümlülükler	**232.835**	**253.927**	9,1
Toplam Özsermaye	**126.818**	**124.846**	(1,6)
Toplam Kaynaklar	**359.653**	**378.773**	**5,3**

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com