

# Ford Otosan

## 3Ç25'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç25'te bizim beklentimiz olan 7.672mn TL'lik net kar tahmininin %9,5, piyasa ortalaması olan 7.708mn TL net kar tahmininin ise %9 üzerinde, yıllık %26,4'lük düşüşle 8.401mn TL net kâr elde etmiştir (3Ç24: 11.413mn TL).

- Operasyonel giderlerdeki sınırlı düşüşün faaliyet karlılığını desteklemesi ve kur farkı gelirlerindeki artışın yanı sıra faiz giderlerinde gözlemlenen düşüşle net finansman giderlerinin yıllık %50'ye yakın azalış göstermesi (3Ç24: -6.805mn TL, 3Ç25: -3.436mn TL) net karı desteklemiştir.
- Vergi giderlerindeki yüksek artış, 3Ç24'e göre daha düşük net parasal kazanç (3Ç24: 7.104mn TL, 3Ç25: 2.989mn TL) ve maliyet baskısı & rekabetçi fiyatlandırma ortamından kaynaklı azalan brüt karlılık, Şirket'in net kar rakamının yıllık %26,4 oranında daralmasına yol açan unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 3Ç25'te toplam satış adetleri yıllık 5% artarak 168.998 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 161.290 adet). ÖTV artışı öncesi öne çekilen talep ve fiyat rekabetinden kaynaklı yoğun satış kampanyalarından dolayı yurtiçi satışlar yıllık %15 yükseliş göstererek 29.685 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 25.789 adet). 3Ç25'te yurt içi satış gelirleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve satış mixinden kaynaklı yıllık %1 artış göstererek 39.944mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 39.418mn TL). Şirket'in ihracat adetleri ise 3Ç24'e göre 3Ç25'te yıllık %3 artışla 139.313 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 135.501 adet). Avrupa'daki düşük talep nedeniyle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 3Ç25'te yatay seyrederek 149.640mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 149.500mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 3Ç25'te yatay seyirle bizim beklentimiz olan 184.233mn TL'ye ve piyasa ortalaması olan 185.258mn TL'ye paralel 189.584mn TL'lik (3Ç24: 188.918mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 3Ç25'te yıllık %9,5'lik düşüşle bizim beklentimiz olan 11.491mn TL ve piyasa beklentisi olan 11.509mn TL'ye paralel, 11.730mn TL FAVÖK (3Ç24: 12.955mn TL) açıklamıştır. 3Ç25'te Şirket'in brüt kâr yıllık %13'lük düşüş gösterirken brüt kar marjı üretimde elektrikli araçların oranının artması, ithal araçlarda kur kaynaklı maliyet baskısı, rekabetçi fiyatlandırma oranı ve SMM'deki artışla 1.3 y.p. düşüş göstererek %4 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 3Ç24'e göre 0.7 y.p. daralma göstererek 3Ç25'te %6,2'ye gerilemiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK rakamı ise 3Ç25'te yıllık %4 düşüş göstererek (Şeker: 12.680mn TL, Piyasa ortalaması: 12.857mn TL) 13.306mn TL olarak gerçekleşirken düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 0.3 y.p. düşüşle %7,0 seviyesine gerilemiştir.

**2025 Beklentileri:** Ford Otosan, 2025 yurtiçi perakende pazarı beklentisini güçlü talep sebebiyle 1.3-1.4mn adet bandına yukarı yönlü revize etmiştir (Önceki: 1.050-1.150bin adet). Ford Otosan yurt içi perakende satış beklentisini ise 110-120bin adet (Önceki: 90-100bin adet) olarak güncellemiştir. Avrupa'daki makroekonomik nedenlerden kaynaklı zayıflayan talep ortamından dolayı Ford Otosan, ihracat ve üretim adeti beklentilerini aşağı yönlü güncellemiştir. Şirket'in güncellenen ihracat hacmi beklentileri 590-640bin adet (Önceki: 610-660bin adet) (Romanya: 200-220bin) (TR: 390-420bin adet (Önceki: 410-440bin adet)) aralığındadır. Ford Otosan, 2025 toplam satış adeti beklentisini 700-760bin adet olarak korumuştur. Şirket'in toplam üretim tahmini ise 680-730bin adet (Önceki: 700-750bin adet) bandındadır (Romanya: 240-260bin adet, TR: 440-470bin adet (Önceki: 460-490bin adet)). Şirket, 2025 yatırım harcaması hedefini ise 450-550mn EUR (Önceki: 750-850mn EUR) olarak (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR, Ürün Yatırımları: 320-400mn EUR (Önceki: 620-700mn EUR)) revize etmiştir. Ford Otosan, ayrıca 2025 yılında yüksek tek haneli satış gelirleri büyümesi ve %7-%8 aralığındaki FAVÖK marjı beklentisini korumuştur.

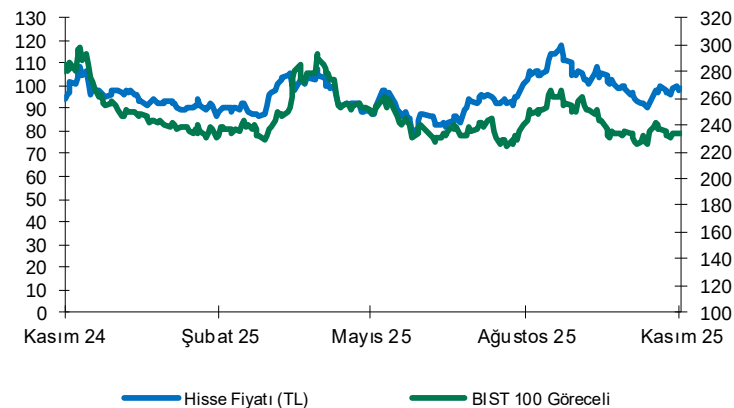
“AL”

Hedef Fiyat: 143,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 143,00 TL

Getiri Potansiyeli: %44

|                                  | TL                  | US\$      |      |
|----------------------------------|---------------------|-----------|------|
| Fiyat                            | 99,30               | 2,36      |      |
| BİST 100                         | 10.970              | 261       |      |
| US\$ (MB Alış):                  | 42,01               |           |      |
| 52 Hafta Yüksek:                 | 118,30              | 3,16      |      |
| 52 Hafta Düşük:                  | 80,15               | 2,05      |      |
| Bloomberg/Reuters Kodu:          | FROTO.TI / FROTO.IS |           |      |
| Hisse Senedi Sayısı (Mn):        | 3.509               |           |      |
|                                  | (TL Mn)             | (US\$ Mn) |      |
| Piyasa Değeri:                   | 348.454             | 8.295     |      |
| Halka Açık PD:                   | 62.722              | 1.492     |      |
|                                  | S1A                 | S1Y       | YB   |
| TL Getiri (%):                   | 0,5                 | 4,9       | 7,7  |
| US\$ Getiri (%):                 | -0,6                | -14,4     | -9,6 |
| BİST 100 Göreceli Getiri (%):    | -0,5                | -17,6     | -3,4 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 1.269,4             |           |      |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 33,2                |           |      |
| Beta (2 yıllık, günlük)          | 0,97                |           |      |
| Yıllık Volatilité (Hisse)        | 0,33                |           |      |
| Yıllık Volatilité (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               |           |      |



Açıklanan 3Ç25 finansal sonuçlarının beklentilere paralel, net kar rakamının ise beklentilerin %9 üzerinde gerçekleşmesi sebebiyle piyasa tepkisinin kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin hafif pozitif olacağını düşünüyoruz. Ford Otosan için **hedef fiyatımız olan 143,00 TL'yi ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz.** Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor; ancak Avrupa pazarındaki makroekonomik zorluklardan kaynaklı düşen talep ortamında ihracat hacimlerinin beklentiler doğrultusunda baskılanabileceğini düşünüyoruz. Orta-uzun vadede ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını öngörüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

| Milyon TL                    | 9A24           | 9A25           | Yıllık        | 3Ç24           | 3Ç25           | Yıllık        |
|------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>       | <b>539.396</b> | <b>582.361</b> | <b>8,0%</b>   | <b>188.918</b> | <b>189.584</b> | <b>0,4%</b>   |
| <b>Brüt Kar</b>              | <b>53.670</b>  | <b>48.750</b>  | <b>-9,2%</b>  | <b>17.898</b>  | <b>15.634</b>  | <b>-12,7%</b> |
| <i>Brüt Kar Marjı</i>        | <i>10,0%</i>   | <i>8,4%</i>    |               | <i>9,5%</i>    | <i>8,2%</i>    |               |
| <b>Operasyonel Kar</b>       | <b>29.130</b>  | <b>24.357</b>  | <b>-16,4%</b> | <b>9.424</b>   | <b>7.590</b>   | <b>-19,5%</b> |
| <i>Operasyonel Kar Marjı</i> | <i>5,4%</i>    | <i>4,2%</i>    |               | <i>5,0%</i>    | <i>4,0%</i>    |               |
| <b>FAVÖK</b>                 | <b>39.091</b>  | <b>36.740</b>  | <b>-6,0%</b>  | <b>12.955</b>  | <b>11.730</b>  | <b>-9,5%</b>  |
| <i>FAVÖK Marjı</i>           | <i>7,2%</i>    | <i>6,3%</i>    |               | <i>6,9%</i>    | <i>6,2%</i>    |               |
| <b>Net Kar</b>               | <b>34.211</b>  | <b>22.364</b>  | <b>-34,6%</b> | <b>11.413</b>  | <b>8.401</b>   | <b>-26,4%</b> |
| <i>Net Kar Marjı</i>         | <i>6,3%</i>    | <i>3,8%</i>    |               | <i>6,0%</i>    | <i>4,4%</i>    |               |

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

| TRY mn                      | TMS-29 Etkisi Dahil |                |             |
|-----------------------------|---------------------|----------------|-------------|
|                             | 12A24               | 9A25           | Yıllık %    |
| Dönen Varlıklar             | 193.122             | 210.050        | 8,8%        |
| Maddi Duran Varlıklar       | 122.021             | 127.893        | 4,8%        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>     | <b>409.868</b>      | <b>428.410</b> | <b>4,5%</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler   | 154.782             | 161.817        | 4,5%        |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b> | <b>265.343</b>      | <b>269.638</b> | <b>1,6%</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>          | <b>144.525</b>      | <b>158.772</b> | <b>9,9%</b> |

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

## Şeker Yatırım

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 güvenilirliğine 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)