

FORD OTOSAN

Beklentilerin üzerinde operasyonel sonuçlar

Ford Otosan 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 6.059 milyon TL'ye ve bizim beklentimiz olan 6.034 milyon TL'ye paralel 6.111 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 11.785 milyon TL'den %19, bizim beklentimiz olan 11.672 milyon TL'den %20 yukarıda 14.017 milyon TL FAVÖK raporladı. Şirket 2Ç25'te terkin edilen vergi borçlarına ilişkin tek seferlik 1.358 milyon TL gelir elde etti. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen faaliyet karı ve yatırım gelirleri beklentimizin üzerinde gerçekleşen net finansal giderler tarafından dengelenerek beklentimize paralel bir net kara yol açtı.

Şirket 2025 yatırım harcamaları beklentisini düşürdü. Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 950-1050 bin adetten 1050-1150 bin adede yükseltti (AK: 1139 bin adet). Şirket yurt içi satış beklentisini 90-100 bin adet seviyesinde korudu (AK: 104 bin). Dolayısıyla şirketin 2025 yurt içi pazar payı beklentisi %8,6-10,5 seviyesinden %7,8-9,5 aralığına geriledi (AK: %9,0). Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 410-440 bin adet seviyesindedir (AK: 413 bin). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 200-220 bin adet seviyesindedir (AK: 216 bin). Şirket yeni ürünlerle ilgili harcama beklentilerini aşağı yönlü revize ederek yatırım harcaması beklentisini 750-850 milyon Euro'dan 600-700 milyon Euro seviyesine düşürdü. (AK: 650 milyon Euro). Şirket 2025'te yüksek tek haneli net satışlar büyümesi bekliyor (AK: %10 y/y). Yönetimin FAVÖK marjı beklenti %7-8 seviyesindedir (AK: %7,8).

Yorum ve Değerlendirme: Beklentilerin üzerinde FAVÖK ve yatırım harcamaları beklentisinin düşürülmesi sebepleriyle açılıştaki "Olumlu" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Makro tahminlerimizdeki güncellemeler, yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyacı konularındaki aşağı yönlü revizyonlarımızla birlikte 12 aylık hedef fiyatımızı 152 TL seviyesinden 164 TL seviyesine yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	194,793	144,203	35%	170,567	14%	193,874	195,070	0%
FAVÖK	14,017	10,622	32%	11,938	17%	11,785	11,672	19%
FAVÖK Marjı	7.2%	7.4%	-17 bps	7.0%	-21 bps	6.1%	6.0%	112 bps
Net Kar	6,111	8,070	-24%	6,877	-11%	6,059	6,034	1%

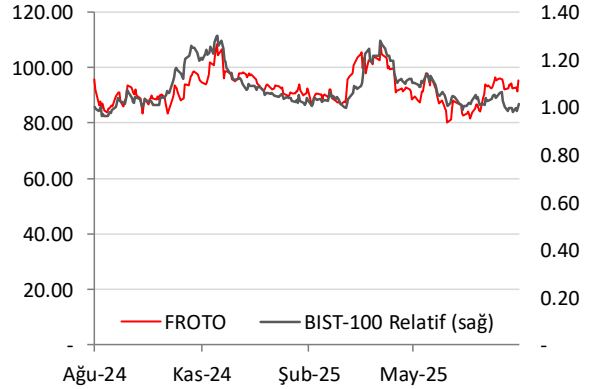
Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	FROTO TI			
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	164.00 (önceki 152.00)			
Güncel Fiyat, TL	95.45			
Getiri Potansiyeli	72%			
Halka Açıklık Oranı	18%			
Piyasa Değeri, mn TL	334,944			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	594,995	844,478	1,123,678	1,393,091
FAVÖK, mn TL	42,873	62,218	89,393	118,401
Net Kâr, mn TL	38,864	37,725	58,708	77,758
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	101,427	94,519	98,848	101,241
Net Borç/FAVÖK	2.4	1.5	1.1	0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	7.2%	7.4%	8.0%	8.5%
Net Marj	6.5%	4.5%	5.2%	5.6%
Temettü Verimi	5.8%	3.0%	3.9%	12.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	44.4%	41.9%	33.1%	24.0%
FAVÖK, y/y	-1.1%	45.1%	43.7%	32.5%
Net Kâr, y/y	-20.8%	-2.9%	55.6%	32.4%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	9.0	8.9	5.7	4.3
FD/FAVÖK	10.5	6.9	4.8	3.7
FD/Ciro	0.8	0.5	0.4	0.3
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.9%	7.8%	-1.0%	3.6%
BİST-100 Relatif	0.2%	-7.8%	-0.4%	-4.1%
AOİH, mn TL	1,395	1,154	1,119	1,201



Piyasa verileri 30 Temmuz 2025 tarihli.

2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç25'te net satışlar piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Net satışlar 2Ç25'te yıllık %35 arttı. Yurt içi satış hacmi yıllık %2, ihracat satış hacmi yıllık %46 arttı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %69, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %17 arttı. Toplam satış hacmi yıllık %38 arttı.

2Ç25'te FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. 2Ç25'te FAVÖK yıllık %32 arttı. FAVÖK marjı yıllık 0,2 puan daraldı. Brüt kâr marjı yıllık 1,4 puan daraldı. Zayıf brüt kar marjının sebepleri 1) rekabetçi fiyatlama ortamı, 2) satış karmasında ihracatın artması ve 3) satış karmasında elektrikli araçların artmasıdır. Faaliyet giderleri marjı yıllık 1,2 puan daraldı.

2Ç25'te şirketin net borcu çeyreklik %4 daralarak 90,6 milyar TL oldu. 2Ç25'te şirketin İşletme Sermayesi/Net satışlar oranı çeyreklik 0,8 puan daraldı. 2Ç25'te alacak vadesi çeyreklik 4 gün daraldı. 2Ç25'te stok vadesi çeyreklik 3 gün arttı. 2Ç25'te satıcı vadesi çeyreklik 2 gün arttı. 2Ç25'te nakit döngüsü çeyreklik 3 gün azaldı. Şirket 2Ç25'te 6 milyar TL temettü ödedi. Bir önceki çeyrekte 2,0x olan net borç/FAVÖK, 2Ç25'te 1,8x'e geriledi.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	844,478	1,123,678	1,393,091	852,404	1,126,157	1,379,431
% değişim	10%	10%	7%	10%	9%	6%
FAVÖK	62,218	89,393	118,401	62,927	90,389	116,926
FAVÖK Marjı	7.4%	8.0%	8.5%	7.4%	8.0%	8.5%
Net Kar	37,725	58,708	77,758	45,738	59,739	76,109
% değişim	-24%	28%	14%	-9%	8%	10%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-0.9%	-0.2%	1.0%	
FAVÖK	-1.1%	-1.1%	1.3%	
Net Kar	-17.5%	-1.7%	2.2%	
Hedef Fiyat		164.0		152.0
HF Değişim		7.9%		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.