

Ford Otosan

NÖTR

Kapanış (TL)	99,30	Hedef fiyat (TL)	130		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	348.454 / 8.289	12 aylık getiri / görece getiri (%)	4 / -18		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç24	3Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	188.918	189.584	%0	185.258	%2
FAVÖK	13.823	13.306	%-4	12.8557	%3
FAVÖK marjı	%7,3	%7,0	-30 bp	%6,9	10 bp
Net Kar	11.413	8.401	%-26	7.708	%9

3Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Genel olarak paralel - Ford Otosan'ın 3Ç25 net kârı yıllık bazda %26 düşerek 8,4 milyar TL'ye geriledi, ancak beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Gelirler ve FAVÖK marjı piyasa beklentileriyle genel olarak uyumluydu.

Güçlü ihracat performansı - 9A25 gelirleri, güçlü ihracat performansının etkisiyle yıllık bazda %8 arttı. Yurt içi satışlar %7 artarken, ihracat hacmi %13 yükseldi. Türkiye pazarındaki fiyat rekabeti ve ürün karması etkisi, Avrupa'daki güçlü talep ve olumlu kur etkileriyle dengelendi. Türkiye'de birim fiyatlar yıllık bazda %32 düşerken, ihracat birim fiyatları yatay seyretti.

Revize edilen beklentiler - Şirket yönetimi 2025 yılına ilişkin beklentilerini revize etti: yurt içi satışlar 110-120 bin adet (önceki: 90-100 bin; 2024: 114 bin), Türkiye'den ihracat 390-420 bin adet (önceki: 410-440 bin; 2024: 330 bin) ve Romanya satışları 200-220 bin adet (değişmedi; 2024: 216 bin). Bu tahminler, toplam toptan satış hacminde yıllık bazda %6-15 artışa işaret ediyor. Gelir artışı beklentisi, yüksek tek haneli büyüme oranı olarak (%9A25: %8) korundu.

Düşen kârlılık - 9A25'te brüt kâr marjı, fiyat baskıları, ihracat payındaki artış ve elektrikli araç üretiminin yükselmesi nedeniyle yıllık bazda 160 baz puan daralarak %8,4'e geriledi. Ancak, birim başına hammadde maliyetleri %2 azaldı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı, genel yönetim giderlerindeki azalış sayesinde yıllık bazda 30 baz puan iyileşerek %4,2'ye geriledi. Sonuç olarak, düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık bazda 60 baz puan düşerek %7,1 oldu. Yönetim, düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefini %7-8 aralığında korudu (9A25: %7,1; 2024: %7,2).

Güçlenen bilanço - Net borç, 2024 yıl sonundaki 127 milyar TL seviyesinden 98 milyar TL'ye gerileyerek kaldıraç oranını düzeltilmiş FAVÖK'ün 2,4 katından 1,7 katına düşürdü.

Genel görüşümüz - Yıl boyunca yurt içi ve ihracat pazarlarında güçlü hacim performansı, Türkiye'deki fiyat baskılarını dengeledi. 9A25 düzeltilmiş FAVÖK marjı, 9A24'e kıyasla daralmasına rağmen, şirketin hedef aralığı içinde kaldı. Net kâr ise 9A24'e göre 3,7 milyar TL daha düşük faaliyet dışı gelir ve 3,4 milyar TL daha yüksek vergi gideri nedeniyle olumsuz etkilendi. Tahminlerimizde küçük revizyonlar yaptık, ancak 12 aylık hedef fiyatımızı 130 TL olarak koruduk. Mevcut mevduat getirilerinin oldukça altında kalan sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle, tavsiyemizi NÖTR seviyesine düşürüyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %4 yükseldi ancak BIST100 endeksine görece %18 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre 9,1x F/K ve 7,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Ford Otosan hissesi için NÖTR görüşümüz bulunuyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727