

29 Nisan 2025

Ford Otosan

AL

Kapanış (TL)	915,00	Hedef fiyat (TL)	1,300		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	321.072 / 8.369	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-15 / -10		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	1Ç24	1Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	171.508	160.901	%-6	157.485	%2
FAVÖK	13.939	10.055	%-28	11.246	%-11
FAVÖK marjı	%8,1	%6,2	-190 bp	%7,1	-90 bp
Net Kar	12.392	6.487	%-48	6.539	%-1

1Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilere paralel kâr - Ford Otosan'ın net kârı yıllık bazda %48 düşerek 6,5 milyar TL'ye geriledi ve beklentilere paralel gerçekleşti. Gelirlerdeki düşüş büyük ölçüde öngörülüyordu; ancak FAVÖK marjındaki daralma beklentilerin üzerinde oldu.

Zayıf ihracat - Gelirler yıllık bazda %6 düşüşle 161 milyar TL'ye geriledi (avro bazında %17 düşüş); bunda Türkiye'deki fiyat baskısı ve Avrupa'da düşük talep etkili oldu. Yurtiçi satış hacmi yıllık %3 artarken, ihracat %4 geriledi; bunda yeni modellerin üretime geçiş süreci de etkili oldu. Yurtiçinde birim fiyatlar yıllık %18, ihracat pazarlarında ise avro bazında %12 düştü.

Düşen kârlılık - Brüt kâr marjı yıllık bazda 200 baz puan düşerek %8,6'ya geriledi; bunda zayıf fiyatlama ve ihracat gelirlerinin ağırlığının artması etkili oldu. Üretim başına hammadde maliyetleri avro bazında yıllık %16 geriledi. Öte yandan, faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık 40 baz puan artarak %4,6'ya yükseldi; bu artışın büyük olasılıkla personel giderleri kaynaklı pazarlama harcamalarından kaynaklandığını düşünüyoruz. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 190 baz puan düşerek %6,2'ye geriledi ve konsensüs beklentisinin 90 baz puan altında kaldı. Satılan araç başına FAVÖK, avro bazında yıllık %35 azaldı.

Bilanço iyileşti - Net borç, önceki çeyrekteki 112 milyar TL'den 89 milyar TL'ye geriledi; bu da kaldıraç oranının 2,4x'ten 2,0x FAVÖK seviyesine düşmesini sağladı.

2025 öngörülleri korundu - Şirket yönetimi, 90-100 bin adet yurtiçi satış (2024: 114 bin), Türkiye'den 410-440 bin adet ihracat (2024: 330 bin) ve Romanya'dan 200-220 bin adet satış (2024: 216 bin) bekliyor. Bu da yıl için toplam toptan satış hacminde %6-15 yıllık büyümeye işaret ediyor. Gelirlerin yüksek tek haneli oranda artması bekleniyor. FAVÖK marjı öngörüsü %7-8 (2024: %6,7). Yatırım harcaması öngörüsü ise 750-850 milyon avro (2024: 739 milyon avro)..

Genel görüşümüz - Ford Otosan, Türkiye ve Avrupa'daki zayıf piyasa koşullarının hacim, gelir ve kârlılığı olumsuz etkilemesiyle umut vadeden bir yıla zayıf bir başlangıç yaptı. Buna rağmen şirket yönetimi, yılın geri kalanı için daha güçlü hacimler, gelirler ve FAVÖK marjları beklemeye devam ediyor. Genel olarak, sonuçlar beklendiği gibi zayıf geldi. Önceki tahminlerimiz yıl için verilen öngörülleri içermiyordu. Ayrıca, yeni döviz kuru ve enflasyon varsayımlarımızı yansıtacak şekilde tahminlerimizi güncelledik. Bu doğrultuda, 12 aylık hedef fiyatımızı 1.250 TL'den 1.300 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %15 düştü ve BIST-100 endeksinde görece %10 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 8,3x F/K ve 7,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Ford Otosan hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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