

31 Temmuz 2025

Ford Otosan

AL

Kapanış (TL)	95,45	Hedef fiyat (TL)	130		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	334.944 / 8.270	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-1 / -3		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	144.203	194.793	%35	193.874	%0
FAVÖK	9.536	12.605	%32	11.785	%7
FAVÖK marjı	%6,6	%6,5	-10 bp	%6,1	40 bp
Net Kar	8.070	6.111	%-24	6.059	%1

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilere paralel kâr - Ford Otosan'ın net kârı yıllık bazda %24 düşerek 6,1 milyar TL'ye geriledi; bu sonuç beklentilere paralel gerçekleşti. Vergi öncesi kâr ise yıllık bazda yatay kaldı. Cirodaki güçlü artış beklentilere uygundu; FAVÖK marjı ise tahminlerin üzerinde gerçekleşti.

Güçlü ihracat performansı - Ciro, yıllık %35 artarak 195 milyar TL'ye ulaştı; toplam satış hacmi %38 büyüdü. Yurt içi satışlar yıllık %2 artarken, ihracat %46 gibi güçlü bir artış gösterdi. Türkiye'deki zayıf fiyatlama ve ürün karması etkisi, Avrupa'daki güçlü talep ve olumlu kur etkisiyle dengelendi. Ortalama birim fiyatlar yurt içinde yıllık %6 düşerken, ihracatta %1 arttı. Yönetim 2025 için beklentilerini korudu: yurt içi satışlar 90-100 bin adet (2024: 114 bin), Türkiye'den ihracat 410-440 bin adet (2024: 330 bin), Romanya satışları 200-220 bin adet (2024: 216 bin). Bu da toplam toptan satışlarda yıllık bazda %6-15 artış anlamına geliyor. Ciroda ise yüksek tek haneli bir büyüme öngörülüyor (1Y25: %12).

Kârlılıkta iyileşme - Brüt kâr marjı, fiyatlama baskısı, ihracat payındaki artış ve elektrikli araç üretimindeki yükseliş nedeniyle yıllık 150 baz puan daralarak %8,2'ye geriledi. Ancak, birim başına hammadde maliyetleri Euro bazında yıllık %18 azaldı. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı yıllık 130 baz puan iyileşerek %3,8'e geriledi; bunda daha düşük genel yönetim ve AR-GE giderleri etkili oldu. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda yatay kalarak %6,5 seviyesinde gerçekleşti ve analist beklentisi olan %6,1'i aştı. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 240 baz puan artışla 2Ç25'te %8,9'a yükseldi. Yönetim, %7-8 aralığındaki düzeltilmiş FAVÖK marj hedefini korudu (1Y25: %8,4; yıllık +40 baz puan. 2024: %7,2).

Güçlenen bilanço - Net borç, 2024 yıl sonundaki 118 milyar TL seviyesinden 91 milyar TL'ye gerileyerek kaldıraç oranını 2,4x FAVÖK'ten 1,7x seviyesine düşürdü.

Genel görüşümüz - Ford Otosan yılı zayıf bir başlangıçla açtı ancak beklendiği gibi, Avrupa'daki satışlardaki toparlanma sayesinde 2. çeyrekte güçlü bir toparlanma sergiledi. Düzeltilmiş FAVÖK marjı önemli ölçüde iyileşti ve 1Y25 marjı, şirketin hedef aralığının ortasına ulaştı. Yönetim yıl sonu beklentilerini korurken, biz de tahminlerimizde herhangi bir revizyon yapmıyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 130 TL seviyesinde ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %1 düştü ve BIST100 endeksine görece %3 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 8,7x F/K ve 8,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Ford Otosan hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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