

FROTO / Ford Otosan

Ford Otosan (FROTO), 2Ç25 döneminde 6.111 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 6.310 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %24,3 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %1,1 azaldı. Net kar marjı da yıllık bazda 2,5 puan azalış göstererek %3,1 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki güçlü büyümeye ek olarak, operasyonel giderlerdeki verimlilik, diğer faaliyet gelirlerindeki artış ve yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki büyüme net karı desteklerken, artan net finansman gideri ise net karı baskılayan unsur oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %35,1 reel büyüme gösterdi

2Ç25 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %35,1 artış göstererek 194.793 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 190.509 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirket bu çeyrekte beklentilerin üzerinde bir reel ciro büyümesi gösterdi. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %14,2 arttı. Brüt kar yıllık %15,3 artışla 16.064 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1,4 puan azalışla %8,2 seviyesinde gerçekleşti. Cirodaki güçlü büyümeye karşın satışların maliyetinin ciroya oranının artması brüt kar marjındaki azalışın sebebi oldu.

Yurt dışı satış gelirleri 2Ç25 döneminde yıllık %47,3 büyüme ile 161.955 milyon TL'ye ulaşırken, yurt içi satış gelirleri ise yıllık %4,1 azalışla 32.838 milyon TL'ye geriledi. Şirketin bu çeyrekteki güçlü satış geliri büyümesinde tamamen yurt dışı satışların pozitif katkısı hissedildi. Şirketin toplam satış gelirleri içerisinde %83,1 seviyesine ulaşan yurt dışı satış gelirleri, yenilenen ürün portföyünün global pazardaki performansını ilk çeyrekte olduğu gibi bu çeyrekte de ortaya koymaya devam etti.

FAVÖK 12.605 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %32,2 artış gösterirken, çeyrek bazda %18,3 artış gösterdi ve 12.605 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 11.924 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Şirket piyasa beklentisinin üzerinde bir çeyreklik FAVÖK büyümesi gösterdi. FAVÖK marjı da yıllık 0,1 puan azalışla %6,5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %6,2 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %12,1 artışla 365.360 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1,8 puan azalışla %8,4 seviyesinde, FAVÖK marjı 1,1 puan azalışla %6,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %4,3 azalış gösterdi ve 23.264 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari %38,8 azalışla 12.988 milyon TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	95.45
Piyasa Değeri (mn TL)	334,943.6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	60,289.8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3,509,100
Halka Açık Sermaye	631,638
Halka Açıklık Oranı	%18

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	6.9
3 Aylık	7.8
Yılbaşına göre	3.6
Son 1 Yıl	-1.0

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	0.2
3 Aylık	-7.8
Yılbaşına göre	-4.1
Son 1 Yıl	-0.4

Piyasa Çarpanları

F/K	7.3
PD/DD	2.4
FD/NS	0.5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	417,178,028
Net Borç	90,629,351
Net Döviz Pozisyonu	-84,868,635
Net Satışlar	365,359,745
FAVÖK	23,263,862
Net Kar/Zarar	12,987,561

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	194,793,233	144,203,287	35.1	170,566,064	14.2	365,359,745	326,014,159	12.1
Brüt Faaliyet Karı	16,063,540	13,926,784	15.3	14,740,944	9.0	30,804,523	33,275,178	-7.4
Faaliyet Giderleri	7,409,264	7,287,395	1.7	7,798,828	-5.0	15,208,111	14,944,716	1.8
Finansman Gelir/Gider	-13,276,960	-7,163,205	a.d.	-6,780,199	a.d.	-20,057,178	-13,195,437	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8,654,276	6,639,389	30.3	6,942,116	24.7	15,596,412	18,330,462	-14.9
FAVÖK	12,604,813	9,535,634	32.2	10,659,029	18.3	23,263,862	24,312,232	-4.3
Ana Ortaklık Net Kar	6,110,784	8,069,867	-24.3	6,876,758	-11.1	12,987,561	21,206,376	-38.8

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	8.2	9.7	-1.4	8.6	-0.4	8.4	10.2	-1.8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4.4	4.6	-0.2	4.1	0.4	4.3	5.6	-1.4
Favök Marjı (%)	6.5	6.6	-0.1	6.2	0.2	6.4	7.5	-1.1
Net Kar Marjı (%)	3.1	5.6	-2.5	4.0	-0.9	3.6	6.5	-3.0

FROTO / Ford Otosan**Yurt dışı satış adedinde güçlü büyüme**

Şirket yılın ikinci çeyreğinde yurt içinde 25.649 adet (2Ç24: 25.152 adet), yurt dışında ise 166.429 adet (2Ç24: 114.007 adet), olmak üzere toplamda 192,078 adet (2Ç24: 139,159 adet) satış gerçekleştirdi. Toplam satış adedi yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %38 büyürken bu büyüme büyük ölçüde %46 oranındaki yurt dışı satış adedi büyümesinden kaynaklandı. Yurt içi satış adedindeki büyüme ise %2 ile sınırlı kaldı.

Yurt dışı satış adetlerinde en büyük büyüme 1 ton ticari araç segmentinde

Yurt dışı satış adetlerindeki büyümeye en büyük katkı sunan segment 1 ton ticari araç segmenti oldu. Şirketin yurt dışı satış adetlerinde 1 ton ticari araç segmenti 2Ç25 döneminde yıllık %82 büyüme göstererek 74.229 adete ulaştı. 2 ton ticari araç segmenti ise yıllık %49 büyüme göstererek 30.739 adete ulaştı. Şirketin ana ihracat pazarlarının toplam yurt dışı satışları içerisindeki payına bakıldığında ilk altı aylık dönemde %28 ile İngiltere ilk sırada, %19 ile Batı Avrupa ikinci sırada ve %16 ile Almanya üçüncü sırada yer almaktadır.

Yurt içi otomotiv pazarında şirketin pazar payı daraldı

Yılın ilk çeyreğinde yurt içinde %7 daralan otomotiv pazarı, ikinci çeyrekte beklentilerin aksine toparlanma göstererek yıllık bazda yüzde 17 büyüme ile 341 bin adetlik satışı aştı. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satışları ise bu çeyrekte yıllık %7'lik büyüme gösterdi. Yurt içi otomotiv pazarında Ford Otosan'ın pazar payı yıllık 0,7 puan azalışla %7,8 seviyesine geriledi. Bu performansı etkileyen temel faktörler arasında yurt içinde yoğun fiyat rekabeti ve agresif satış kampanyaları, devam eden makroekonomik belirsizlikler ve ÖTV oranlarında beklenen artışlar öne çıktı.

Üretim adetleri ve kapasite kullanım oranı

Şirketin geçen yılın ikinci çeyreğinde 142.262 seviyesinde olan toplam üretim aded bu dönemde yıllık %31 büyüyerek 185.846 seviyesine yükseldi. Yılın ilk çeyreğinde %71 seviyesinde olan toplam kapasite kullanım oranı ise bu çeyrekte %80 seviyesine ulaştı. Böylece ilk 6 aylık dönemde toplam kapasite kullanım oranı %75'e yükselmiş oldu. VW 1 tonluk ticari araç, yeni Puma Gen-E ve E-Courier'in üretime geçiş süreçleri nedeni ile 1Ç25 döneminde Gölcük'te %71, Yeniköy'de %66, Eskişehir'de %40 ve Craiova'da %80 seviyesinde gerçekleşen kapasite kullanım oranları, ilk altı aylık dönemde Gölcük'te %72, Yeniköy'de %72, Eskişehir'de %47 ve Craiova'da %85 olarak gerçekleşti.

Net borç pozisyonu azalıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %29,9 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %4,2 azalarak bu dönemde 90.629 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,0 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 84.869 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 36.394 milyon TL artarak 56.971 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 59.566 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 9.233 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 14.030 milyon TL nakit çıkışı oldu.

2025 yılına yönelik beklentiler revize edildi

Ford Otosan 2025 yılı beklentilerinde bazı beklentilerini revize etti. Şirket, 2025 yılında 950 – 1.050 bin aralığında olmasını beklediği toplam Türkiye Otomotiv Pazarı büyüklüğü beklentisini 1.050 - 1.150 bin olarak yukarı yönlü revize etti. Şirket, perakende satış adedi beklentisini 90-100 bin seviyesinde korudu. Şirket, toplam 610-660 bin (410-440 bin Türkiye, 200-220 bin Romanya) olmasını beklediği yurt dışı satış adedi beklentisini korudu. Şirket, 700-760 bin olan toplam satış adedi beklentisini korudu. Şirket toplam üretim adedi beklentisini 700-750 bin (460-490 bin Türkiye, 240-260 bin Romanya) olarak korudu. Şirket 750-850 milyon EUR (130- 150 milyon EUR Genel Yatırımlar, 620-700 milyon EUR ürün yatırımları) olan toplam yatırım harcaması beklentisini 600-700 milyon EUR (130- 150 milyon EUR Genel Yatırımlar, 470-550 milyon EUR ürün yatırımları) olarak aşağı yönlü revize etti. Şirket, 2025 yılında "yüksek tek haneli" satış gelirleri büyümesi beklentisini korudu. Şirket FAVÖK marjı beklentisini %7 - %8 aralığında korudu.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Otomotiv üretimi alanında faaliyet gösteren ve Türkiye'nin mal ihracat şampiyonu olan Ford Otosan'ın 2Ç25 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları güçlü bulduk. Finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uygulayan şirket, bu dönemde piyasa beklentisinin üzerinde bir satış geliri, net kar ve FAVÖK büyümesi elde etmeyi başardı. Satış gelirlerindeki güçlü büyümeye ek olarak, operasyonel giderlerdeki verimlilik, diğer faaliyet gelirlerindeki artış ve yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki büyüme net karı desteklerken, artan net finansman gideri ise net karı baskılayan unsur oldu. Şirketin yurt dışı satış performansındaki güçlü büyüme çeyrekssel sonuçlarda pozitif anlamda en dikkat çeken nokta oldu. Şirketin yenilenen ürün portföyünün global pazardaki performansı ilk çeyrekte olduğu gibi bu çeyrekte de finansal sonuçlarını pozitif etkilemeye devam etti. Şirketin geçirdiği dönüşüm süreci sonucu yenilenen ürün portföyü ile yurt içi ve yurt dışında satış adetlerinde ilerleyen çeyreklerde de güçlü bir performans sergileme potansiyeli mevcut. Şirketin üretim adetleri ve kapasite kullanım oranlarındaki artışı ve net borç pozisyonundaki gerilmeyi de pozitif olarak yorumladık. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında FROTO için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 141 TL olarak hesaplıyoruz.

FROTO / Ford Otosan

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	153,832,529	173,372,082	179,640,998	184,474,667	212,166,708	15.0
Hazır Değerler	28,074,789	25,646,078	26,053,437	24,112,762	56,987,878	136.3
Ticari Alacaklar	71,752,928	76,797,040	79,602,604	73,737,477	76,037,146	3.1
Diğer Alacaklar	786,944	2,353,954	3,500,358	3,027,382	4,432,825	46.4
Stoklar	39,207,280	49,444,709	46,598,376	69,055,606	57,074,483	-17.3
Diğer Dönen Varlıklar	10,198,717	13,931,406	18,489,569	9,542,834	12,982,910	36.0
Duran Varlıklar	139,792,006	192,182,017	201,614,823	191,553,415	205,011,320	7.0
Ticari Alacaklar	43,533	28,116	872	947	836	-11.7
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	80,714,413	96,350,653	113,502,790	102,846,457	118,761,026	15.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24,196,242	31,632,231	25,479,817	25,019,657	27,256,708	8.9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	293,624,535	365,554,099	381,255,821	376,028,082	417,178,028	10.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	128,365,045	158,571,063	143,977,047	156,564,012	167,114,051	6.7
Finansal Borçlar	20,883,214	33,089,937	19,252,387	26,525,400	19,830,171	-25.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15,806,876	24,123,077	33,084,741	36,164,084	31,776,574	-12.1
Ticari Borçlar	83,675,142	88,547,206	77,178,517	78,654,235	101,618,517	29.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7,999,812.30	12,810,843.07	14,461,402.00	15,220,292.92	13,888,789.00	-8.7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	79,110,175	83,999,889	102,842,922	101,522,234	109,604,975	8.0
Finansal Borçlar	68,557,688	70,398,350	92,054,730	90,674,679	96,010,484	5.9
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	10,552,487.56	13,601,538.79	10,788,192.00	10,847,555.15	13,594,491.00	25.3
Öz Sermaye	86,149,315	122,983,148	134,435,852	117,941,836	140,459,002	19.1
TOPLAM PASİFLER	293,624,535	365,554,099	381,255,821	376,028,082	417,178,028	10.9

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
Likide Oran	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	70.7	66.4	64.7	68.6	66.3
T. Finansal borç / Aktif	35.8	34.9	37.9	40.8	35.4
Toplam Borç / Özsermaye	240.8	197.2	183.6	218.8	197.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	144,203,287	194,793,233	35.1	326,014,159	365,359,745	12.1
Satışların Maliyeti	130,276,503	178,729,693	37.2	292,738,981	334,555,222	14.3
Brüt Kar/Zarar	13,926,784	16,063,540	15.3	33,275,178	30,804,523	-7.4
Faaliyet Giderleri	7,287,395	7,409,264	1.7	14,944,716	15,208,111	1.8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	6,639,389	8,654,276	30.3	18,330,462	15,596,412	-14.9
Esas Faaliyet Karı	5,445,794	11,992,322	120.2	18,459,506	20,228,968	9.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	9,535,634	12,604,813	32.2	24,312,232	23,263,862	-4.3
Ana Ortaklık Net Kar	8,069,867	6,110,784	-24.3	21,206,376	12,987,561	-38.8

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	9.7	8.2	10.2	8.4
Favök Marjı	6.6	6.5	7.5	6.4
Net Kar Marjı	5.6	3.1	6.5	3.6

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr