

FROTO / Ford Otosan

Ford Otosan (FROTO), 1Ç25 döneminde 6,487 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar piyasa beklentisi olan 6,460 milyon TL ile paralel seviyede gerçekleşti. Net kar yıllık bazda %48 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre ise %49 azaldı. Net kar marjı ise yıllık bazda 3.2 puan azalış göstererek %4.0 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin toplam satış gelirlerindeki daralmaya ek olarak satışların maliyetinin ciroya oranının artış göstermesi, operasyonel giderlerdeki artış, net finansman giderindeki artış ve ertlenmiş vergi gideri net karı baskılarken, yatırım faaliyetlerinden gelirler net karı destekledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %6.2 azalış gösterdi

1Ç25 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %6.2 azalış göstererek 160,901 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 144,741 milyon TL satış geliri elde etmesi yönünde oluşmuştu. Bu bakımdan Şirket beklentilerin üzerinde bir çeyreklik satış geliri elde etmiş oldu. Bir önceki çeyrekle kıyaslandığında ise satış gelirleri %11 azalış gösterdi. Brüt kar yıllık %23.8 azalışla 13,906 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -2.0 puan azalışla %8.6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %7.2 brüt kar marjı elde etmişti.

Satış gelirlerindeki azalışta rekabetçi fiyatlandırma ortamı nedeni ile yapılan satış kampanyalarındaki artış ve yeni Puma Gen-E ve E-Courier modellerinin üretime geçiş süreçleri ve Avrupa pazarında azalan talep kaynaklı ihracat satış adetlerinin düşmesi etkili oldu. 1Ç25 dönemindeki toplam satış gelirinin %80.8'lik kısmını yurt dışı satışlar, %19.2'lik kısmını ise yurt içi satışlar oluşturdu. Böylece Şirketin 1Ç25 dönemindeki ihracat oranı yıllık 2.2 puan artışla %78.6 seviyesinden %80.8 seviyesine yükseldi.

FAVÖK 10,055 milyon TL'ye geriledi

FAVÖK yıllık bazda %27.9 azalış gösterirken, çeyreklik bazda %5.0 artış gösterdi ve 10,055 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 11,213 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Bu bakımdan Şirket piyasa beklentisinin altında bir çeyreklik FAVÖK açıklamış oldu. FAVÖK marjı ise yıllık 1.9 puan azalışla %6.2 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %5.3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	915.00
Piyasa Değeri (mn TL)	321,082.7
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	57,794.9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	350,910
Halka Açık Sermaye	63,164
Halka Açıklık Oranı	%18

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-12.2
3 Aylık	1.0
Yılbaşına göre	-0.7
Son 1 Yıl	-14.7

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-8.0
3 Aylık	10.3
Yılbaşına göre	5.8
Son 1 Yıl	-6.8

Piyasa Çarpanları

F/K	8.8
PD/DD	2.6
FD/NS	0.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	378,773,194
Net Borç	89,276,879
Net Döviz Pozisyonu	-73,781,593
Net Satışlar	160,901,178
FAVÖK	10,055,050
Net Kar/Zarar	6,487,096

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	160,901,178	171,508,365	-6.2	181,555,422	-11.4	654,868,110	654,548,970	0.0
Brüt Faaliyet Karı	13,905,669	18,251,997	-23.8	13,004,012	6.9	60,099,144	87,793,085	-31.5
Faaliyet Giderleri	7,356,918	7,223,411	1.8	6,475,936	13.6	28,009,793	29,560,417	-5.2
Finansman Gelir/Gider	-6,396,009	-5,690,409	a.d.	-4,685,482	a.d.	-23,104,902	-23,752,412	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,548,751	11,028,586	-40.6	6,528,075	0.3	32,089,351	58,232,668	-44.9
FAVÖK	10,055,050	13,939,274	-27.9	9,577,710	5.0	43,879,763	67,869,934	-35.3
Ana Ortaklık Net Kar	6,487,096	12,392,116	-47.7	12,754,893	-49.1	42,774,316	77,953,149	-45.1

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	8.6	10.6	-2.0	7.2	1.5	9.2	13.4	-4.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4.1	6.4	-2.4	3.6	0.5	4.9	8.9	-4.0
Favök Marjı (%)	6.2	8.1	-1.9	5.3	1.0	6.7	10.4	-3.7
Net Kar Marjı (%)	4.0	7.2	-3.2	7.0	-3.0	6.5	11.9	-5.4

FROTO / Ford Otosan Satış adetleri sınırlı daralma gösterdi**Satış adetlerinde sınırlı daralma yaşandı**

Şirketin toplam satış gelirleri içerisinde %81 seviyesine ulaşan yurt dışı satış gelirleri, yenilenen ürün portföyünün global pazardaki performansını ortaya koydu. Şirket yılın ilk çeyreğinde yurt içinde 25,241 adet (1Ç24: 24,407 adet), yurt dışında ise 140,039 adet (1Ç24: 145,817 adet), olmak üzere toplamda 165,280 adet (1Ç24: 170,224 adet) satış gerçekleştirdi. Yılın ilk çeyreğinde, yurt içinde ve Avrupa'daki ekonomik belirsizlikler sektörde satışların yavaşlamasına neden olsa da Şirket bu zorlu ortama rağmen toplam satış adedinde %3 gibi sınırlı bir daralmaya maruz kaldı. Yılın ilk çeyreğinde Türkiye Otomotiv Pazarı %7 daralırken, Avrupa Binek Araç Pazarı %1, İngiltere Hafif ve Orta Ticari Araç Pazarı ise %11 daraldı. Ford Otosan ise yurt içi satış adedinde %3 büyümeye yaşarken, yurt dışı satış adedinde %4 daralmaya maruz kaldı.

Üretim adetleri ve kapasite kullanım oranı

Şirketin yıllık üretim kapasitesi 2024 yılı sonunda 934,500 adete ulaşırken, geçen yılın ilk çeyreğinde 171,357 seviyesinde olan toplam üretim adedi ise bu dönemde yıllık %3 daralarak 166,025 seviyesine geriledi. Toplam kapasite kullanım oranı ise %71 (1Ç24: %92) seviyesinde gerçekleşti. VW 1 tonluk ticari araç, yeni Puma Gen-E ve E-Courier'in üretime geçiş süreçleri nedeni ile 1Ç25 döneminde kapasite kullanım oranları Gölçük'te %71, Yeniköy'de %66, Eskişehir'de %40 ve Craiova'da %80 seviyesinde gerçekleşti.

Net borç pozisyonu azalıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %2.3 artarken, bir önceki çeyreğe göre ise %20.0 azalarak bu dönemde 89,277 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2.2 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 73,782 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin açık döviz pozisyonu ağırlıklı olarak yatırım amaçlı kullandığı Euro cinsinden uzun vadeli kredilerden oluşmaktadır. Şirket Euro kredilerden kaynaklanan kur riskini ise Ford Motor Company ile yapmış olduğu ihracat anlaşmaları ile korumaktadır. Şirketin brüt borcu ise 138,7 milyar TL seviyesinde olup uzun vadeli borçlar brüt borcun %62'lik kısmını oluşturmaktadır. Brüt borcun %81'i Euro, %14'ü Amerikan Doları, %5'i ise Türk Lirası cinsindendir.

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 26,995 milyon TL artarak 49,317 milyon TL seviyesine yükselmiştir. İşletme faaliyetlerinden 29,788 milyon TL nakit girişi sağlanmıştır. Yatırım faaliyetlerinden 3,858 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1,316 milyon TL nakit girişi olmuştur.

2025 Yılı Beklentilerinde Değişiklik Yapılmadı

Ford Otosan 2025 yılı beklentilerinde değişiklik yapmadı. Şirket, 2024 yılında 1,279 bin olan toplam Türkiye Otomotiv Pazarı büyüklüğünün, 2025 yılında 950 – 1,050 bin aralığında olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında 114 bin olan perakende satış adedinin, 2025 yılında 90-100 bin olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında toplam 546 bin (330 bin Türkiye, 216 bin Romanya) olan yurt dışı satış adedinin, 2025 yılında toplam 610-660 bin (410-440 bin Türkiye, 200-220 bin Romanya) olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında 661 bin olan toplam satış adedinin, 2025 yılında 700-760 bin olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında toplam 633 bin (382 bin Türkiye, 251 bin Romanya) olan üretim adedinin, 2025 yılında toplam 700-750 bin (460-490 bin Türkiye, 240-260 bin Romanya) olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında 739 milyon EUR (128 milyon EUR Genel Yatırımlar, 611 milyon EUR ürün yatırımları) olan toplam yatırım harcamasının (sabit kıymet), 2025 yılında 750-850 milyon EUR (130-150 milyon EUR Genel Yatırımlar, 620-700 milyon EUR ürün yatırımları) olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında "yatay" olan satış gelirleri büyümesinin, 2025 yılında "yüksek tek haneli" olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında %7,2 olan FAVÖK marjının, 2025 yılında %7 - %8 aralığında olmasını beklemektedir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Otomotiv üretimi alanında faaliyet gösteren ve Türkiye'nin mal ihracat şampiyonu olan Ford Otosan'ın 1Ç25 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları sınırlı pozitif bulduk. Şirketin net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, satış gelirleri beklenti üzeri, FAVÖK ise beklenti altında kaldı. Şirketin toplam satış gelirlerindeki daralmaya ek olarak satışların maliyetinin ciroya oranının artış göstermesi, operasyonel giderlerdeki artış, net finansman giderindeki artış ve ertlenmiş vergi gideri net karı baskılamakta, yatırım faaliyetlerinden gelirler net karı destekledi. Satış gelirlerindeki azalışta rekabetçi fiyatlandırma ortamı nedeni ile yapılan satış kampanyalarındaki artış ve yeni Puma Gen-E ve E-Courier modellerinin üretime geçiş süreçleri ve Avrupa pazarında azalan talep kaynaklı ihracat satış adetlerinin düşmesi etkili oldu. Şirketin zorlu geçen ilk çeyreği toplam satış adedinde %3 gibi sınırlı bir daralma ile atlatmasını olumlu buluyoruz. İlerleyen çeyreklerde piyasa koşullarının iyileşme göstermesi halinde Şirketin geçirdiği dönüşüm süreci sonucu yenilenen ürün portföyü ile yurt içi ve yurt dışında satış adetlerinde güçlü bir performans sergileme potansiyeli mevcut. Şirketin 2025 yılı için Toplam Türkiye Otomotiv Pazarı beklentisinin 2024 yılına göre daha düşük seviyede olmasına rağmen, toplam üretim adedi ve toplam satış beklentilerini 2024 yılına kıyasla daha yüksek seviyede konumlandırmasını da pozitif olarak değerlendiriyoruz. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında FROTO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 1295 TL seviyesinde koruyoruz.

FROTO / Ford Otosan

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	145,115,826	163,548,197	169,462,154	187,748,431	189,695,856	1.0
Hazır Değerler	26,483,970	24,192,879	24,577,193	35,933,467	49,385,215	37.4
Ticari Alacaklar	67,687,149	72,445,444	75,092,149	81,037,960	73,830,766	-8.9
Diğer Alacaklar	742,353	2,220,570	3,302,020	2,405,729	3,804,068	58.1
Stoklar	36,985,654	46,642,995	43,958,012	49,547,561	44,453,686	-10.3
Diğer Dönen Varlıklar	9,620,821	13,142,003	17,441,909	14,240,632	9,631,135	-32.4
Duran Varlıklar	131,870,889	181,292,294	190,190,892	178,510,258	189,077,338	5.9
Ticari Alacaklar	41,066	26,523	822	20,116	836	-95.8
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	76,140,844	90,891,079	107,071,478	91,312,175	108,144,198	18.4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22,825,196	29,839,835	24,036,075	25,145,978	25,076,906	-0.3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	276,986,715	344,840,491	359,653,046	366,258,689	378,773,194	3.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	121,091,421	149,585,857	135,819,000	162,198,230	157,534,530	-2.9
Finansal Borçlar	19,699,896	31,214,942	18,161,506	27,440,130	17,960,836	-34.5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	14,911,202	22,756,177	31,210,089	27,552,131	34,939,724	26.8
Ticari Borçlar	78,933,808	83,529,803	72,805,417	92,887,045	85,190,549	-8.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7,546,514.21	12,084,934.69	13,641,988.00	14,318,924.06	19,443,421.00	35.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74,627,508	79,240,153	97,015,618	79,885,569	96,392,651	20.7
Finansal Borçlar	64,672,963	66,409,326	86,838,709	68,190,850	85,761,534	25.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	9,954,545.72	12,830,826.76	10,176,909.00	11,694,719.28	10,631,117.00	-9.1
Öz Sermaye	81,267,786	116,014,481	126,818,428	124,174,890	124,846,013	0.5
TOPLAM PASİFLER	276,986,715	344,840,491	359,653,046	366,258,689	378,773,194	3.4

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
Likite Oran	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	70.7	66.4	64.7	66.1	67.0
T. Finansal borç / Aktif	35.8	34.9	37.9	33.6	36.6
Toplam Borç / Özsermaye	240.8	197.2	183.6	195.0	203.4

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	171,508,365	160,901,178	-6.2	654,548,970	654,868,110	0.0
Satışların Maliyeti	153,256,368	146,995,509	-4.1	566,755,885	594,768,966	4.9
Brüt Kar/Zarar	18,251,997	13,905,669	-23.8	87,793,085	60,099,144	-31.5
Faaliyet Giderleri	7,223,411	7,356,918	1.8	29,560,417	28,009,793	-5.2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	11,028,586	6,548,751	-40.6	58,232,668	32,089,351	-44.9
Esas Faaliyet Karı	12,276,277	7,769,906	-36.7	69,946,071	31,901,133	-54.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	13,939,274	10,055,050	-27.9	67,869,934	43,879,763	-35.3
Ana Ortaklık Net Kar	12,392,116	6,487,096	-47.7	77,953,149	42,774,316	-45.1

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	10.6	8.6	13.4	9.2
Favök Marjı	8.1	6.2	10.4	6.7
Net Kar Marjı	7.2	4.0	11.9	6.5

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 Yayınlanan 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