

Ford Otosan / FROTO – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZİ
Artan talep ve rekabetçi fiyatların etkisi..

Ford Otosan (FROTO) 3Ç2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre benzer oranda satış gerçekleştirerek 189,5 milyar TL hasılat elde etti. Maliyetlerde yaşanan artışla birlikte brüt kar %13 oranında azaldı. Genel yönetim giderlerinde yaşanan iyileşme faaliyet karını pozitif etkilerken arge giderleri bir miktar baskı oluşturdu. Çoğunlukla satışların maliyetlerinde yaşanan baskı ile birlikte şirketin esas faaliyet karı %23 oranında azaldı. Finansman giderleri kaleminde yaşanan azalış dikkat çekici olsa da net parasal pozisyon kazançları %58 oranında azalarak karlılığı baskıladı. 3Ç25’de şirketin net karı ise %26 oranında azalarak 8,4 milyar TL oldu.

Olumlu Gelişmeler

- **Net Borç Seviyesinde Azalma:** 2024 yıl sonunda 127,2 milyar TL olarak gerçekleşen net borç 9A25 döneminde %23 oranında azalarak 97,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylelikle, 2024 yıl sonunda 2,38x olan Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK rasyosu 1,7x seviyesine geriledi. Net işletme sermayesi ihtiyacında iyileşme ve yatırım harcamalarında azalma önemli etkenler oldu. Bu durum ise finansman giderlerinde iyileşme sağladı.
- **Yurt içi talepte toparlanma eğilimi:** 3Ç25 döneminde 3Ç24’e göre toplam satış adedi %5 seviyesinde iyileşti. Yurt içinde toplam satış adedi %15 oranında artarken yurt dışı satış adedi %3 oranında yükseldi. İlerleyen dönemde faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi koşulları sektör için önemli olmaya devam ediyor.
- **Yatırım harcamalarında beklentilerin revize edilmesi:** Şirket bir önceki dönemde 600-700 milyon euro değerinde olan yatırım harcaması beklentisini 450-550 milyon euro olarak güncelledi.

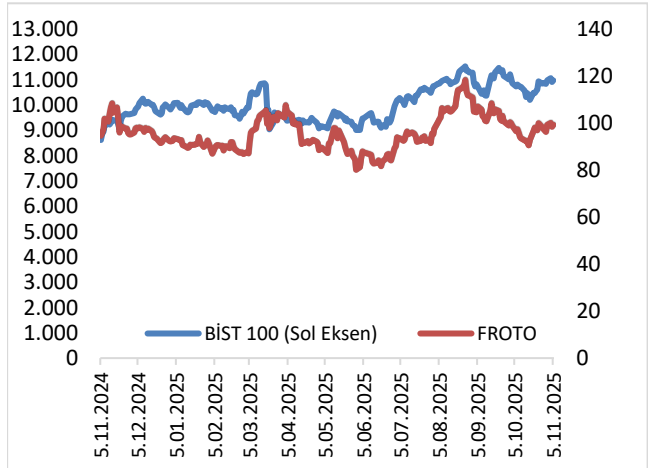
Olumsuz Gelişmeler

- **Artan maliyetler:** Şirketin brüt kar marjında yaşanan gerilemede rekabetçi fiyatlandırma ve kur hareketi kaynaklı ithal ürünlerin maliyetinde yaşanan artış etkili oldu.
- **Ürün fiyatlarında baskılanma:** 9A25 döneminde yurt içi satışlar adetsel olarak %7 artış gösterse de yurt içi hasılat rekabetçi fiyatların etkisiyle birlikte %6 oranında azaldı.
- **Net Parasal Pozisyon Kazançları:** 3Ç25 döneminde net parasal pozisyon kazançları bir önceki çeyreğe göre %58 oranında azalarak karlılığı baskılayan bir diğer unsur oldu.

SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	141.00 TL
Güncel Fiyat, TL	99.30 TL
Getiri Potansiyeli %	42
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.509.100
Halka Açık Sermaye (bin TL)	631.638
Halka Açıklık Oranı	%18.00
Piyasa Çarpanları	
F/K	12,90
PD/DD	2,19
FD/NS	0,70

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	189.582.895	188.916.440	0,35
Brüt satış karı	15.633.969	17.898.215	-12,65
Faaliyet Giderleri	8.044.279	8.474.159	-5,1%
Finansal Gelir/Gider	-3.436.409	-6.805.441	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8.301.606	10.736.309	-22,68
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	3.928.253	5.260.377	-25,3
FAVÖK	11.730.297	12.954.543	-9,45
Ana Ortaklık Net Kar	8.401.405	11.412.909	-26,39
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	8,25%	9,47%	-1,23
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,38%	5,68%	-1,30
FAVÖK Marjı (%)	6,19%	6,86%	-0,67
Net Kar Marjı (%)	4,43%	6,04%	-1,61



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Zorlu ekonomik koşullara rağmen satışlar yatay seyrini korumayı başardı. Yurt dışı araç ithalatı ve rekabetçi fiyatlama brüt kar marjı üzerinde baskı oluşturdu. 3Ç25 döneminde yurt içi talepte bir miktar toparlanma eğilimi gözlemlendi bu eğilimin devam etmesi durumunda şirkete olumlu etkisi devam edecektir. 9A25'te Avrupa binek araç pazarı %1 oranında sınırlı büyümüştür. Ticari araç segmentinin %9 oranında azalmasına rağmen binek araç talebinin güçlü olması sayesinde geçen yıla paralel bir satış adedi gerçekleşmesini sağladı. Şirketin net borç seviyesindeki düzelme ile birlikte finansman giderlerinde iyileşme yaşandı. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında 12 aylık hedef fiyatımızı 141 TL olarak korumaya devam ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	189.582.895	188.916.440	0,35	209.411.261	-9,47	582.360.631	539.395.947	7,97
Brüt satış karı	15.633.969	17.898.215	-12,65	17.269.009	-9,47	48.750.181	53.670.489	-9,17
Faaliyet Giderleri	-8.044.279	-8.474.159	5,07	7.965.283	0,99	24.393.665	24.540.384	19,09
Finansal Gelir/Gider	-3.436.409	-6.805.441	a.d.	-14.273.314	a.d.	-24.998.754	-20.991.114	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8.301.606	10.736.309	-22,68	12.892.272	-35,61	30.048.633	30.581.087	-1,74
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	2.989.323	7.103.447	-57,92	3.821.001	-21,77	12.897.741	22.446.179	-42,54
FAVÖK	11.730.297	12.954.543	-9,45	13.550.727	-13,43	36.739.968	39.091.258	-6,01
Ana Ortaklık Net Kar	8.401.405	11.412.909	-26,39	6.569.361	27,89	22.363.602	34.210.692	-34,63

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	8,25	9,47	-1,23	8,25	0,00	8,37	9,95	-1,58
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,38	5,68	-1,30	6,16	-1,78	5,16	5,67	-0,51
FAVÖK Marjı (%)	6,19	6,86	-0,67	10,83	-4,65	11,95	10,26	1,69
Net Kar Marjı (%)	4,43	6,04	-1,61	3,14	1,29	3,84	6,34	-2,50

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.