

Ford Otosan

30/04/2025

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 72%

Gerçekleşen ve Tahminler

6,45 milyar TL'lik piyasa tahminiyle uyumlu ancak bizim 7,44 milyar TL'lik tahminimizin altında Ford Otosan, 1Ç25'te 6,49 milyar TL net kar rakamı açıkladı. 1Ç25 net kar rakamındaki yıllık bazda %48 düşüşle zayıflayan faaliyet performansı, kur farkı giderlerindeki artış, daha düşük parasal kazançlar ve vergi giderlerindeki artış neden oldu. Net satış gelir tahminimizdeki sapma, beklenenden daha zayıf faaliyet marjlarından kaynaklandı. Tahminlerle uyumlu şirket, 1Ç25'te yıllık bazda %6 düşüşle 161 milyar TL gelir elde etti. Tahminlerin altında (İş Yatırım: 11,68 milyar TL; Piyasa: 11,17 milyar TL), FAVÖK 1Ç25'te yıllık bazda %28 düşüşle 10,06 milyar TL olarak gerçekleşti. Ford Otosan 1Ç25 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Net satış gelirlerinde azalma. Ford Otosan'ın toplam cirosu, toplam satış hacmindeki %3'lük daralma, oldukça rekabetçi iç pazardaki sınırlı fiyatlandırma yeteneği ve döviz kuru ile TÜFE'deki artış arasındaki farktan kaynaklanan enflasyon muhasebesinin etkisi nedeniyle 1Ç25'te %6 azaldı. İç satış hacmindeki %3'lük artışa rağmen yurtiçi satış gelirleri 1Ç25'te yıllık %16 düşüşle 31 milyar TL'ye düştü. Ford Otosan'ın yurtiçi perakende pazar payı 1Ç25'te 0,4 puan artarak %8,3'e çıktı. İhracat gelirleri, ihracat hacmindeki %4'lük düşüş nedeniyle 1Ç25'te yıllık %4 düşüşle 130 milyar TL'ye düştü. Avrupa otomotiv talebindeki yavaşlama ve piyasaya yeni sürülen Puma New Gen -E ve E-Courier'in hızlandırma süreçleri ihracat hacimlerindeki düşüşün nedenlerini oluşturdu. Ford Ticari Araçların Avrupa'daki pazar payı, yenilenen ürün yelpazesi sayesinde 1Ç25'te 4,3 puan artarak %19,3'e çıktı.

KKO'da düşüş. Şirketin toplam üretim hacmi 1Ç25'te yıllık bazda %3 düşerek 166 bin adede geriledi. VW 1 Ton CV'lerin ihracat satışlarının olumlu katkısına rağmen, üretim hacmindeki düşüş esas olarak iki yeni modeldeki (Puma New Gen -E ve E-Courier) rampa süreçlerine ve Avrupa Otomotiv talebindeki yavaşlamayla birlikte envanter optimizasyonuna atfedildi. 2024 yılı sonuna kadar kurulu üretim kapasitesinin 934,5K adede çıkarılmasıyla, CUR oranı 1Ç24'teki %92'den 1Ç25'te %71'e düştü.

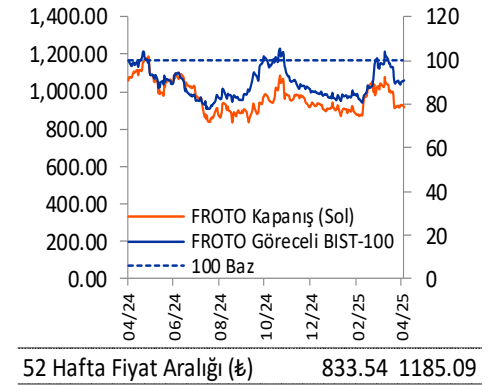
Marjlarda erozyon. Brüt marj, esas olarak iç pazardaki satışları teşvik etmek için yapılan satış kampanyaları, enflasyon ayarlamalarıyla ilgili daha yüksek üretim maliyetleri, ihracatın artan payı ve daha düşük KKO nedeniyle 1Ç25'te yıllık bazda 2,0 pp düşerek %8,6'ya geriledi. İşletme giderleri/satışlar, daha yüksek satış ve pazarlama giderleri nedeniyle 1Ç25'te 0,4pp artarak %4,6'ya yükseldi. FAVÖK marjı 1Ç25'te yıllık bazda 1,9 puan düşerek %6,2'ye geriledi. Gömülü kiralama ile düzeltilen şirket tanımı FAVÖK marjı 1Ç25'te 1,4 puan düşerek %7,0'a geriledi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	915.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	1,577.90
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,577.90
Piyasa Değeri (mn)	321,083
Halka Açık PD (mn)	56,960
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1106.2
Hisse sayısı (Adet mn)	351
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	35

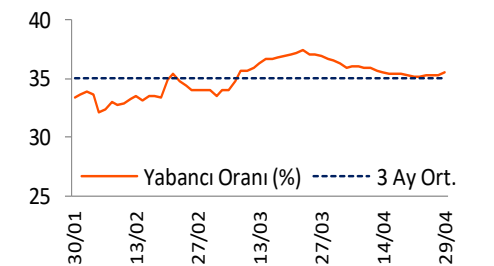
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-12.2	-0.7	-14.7
ABD \$	-13.5	-8.7	-28.1
BIST-100 Relatif	-8.0	5.8	-6.8

Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	6.9	6.7	6.7
PD/DD	2.3	2.1	1.9
FD/FAVÖK	8.8	7.9	7.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 35.32



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Ortaklık Yapısı (%)

Ford Deutschland Holding Gmbh	41.0
Koç Holding Anonim Şirketi	38.7
Diğer	20.3

Faaliyet Konusu

Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı

Net borç pozisyonu 2024 sonu itibarıyla 111 milyar TL'den 1Ç25 itibarıyla 89 milyar TL'ye düştü. FCF, WCR'deki artış ve cap-ex'teki düşüş nedeniyle 1Ç24'teki negatif 5,5 milyar TL'den 1Ç25'te 25,6 milyar TL'ye yükseldi.

Görünüm ve Değerleme

2025 hedeflerinde revizyon yok. Ford Otosan'ın 2025 yılında yurtiçi otomotiv pazarının (0,95 milyon ile 1,05 milyon (İş Yatırım: 1,2 milyon) aralığında öngördüğünü hatırlatmak isteriz. Şirket, 2025 yılı için 90 bin - 100 bin adet yurtiçi perakende satış ve 610 bin - 660 bin adet ihracat hacmi hedeflerini korudu. Şirketin 2025 yılı için 700 bin - 760 bin toplam satış hacmi hedefi 2024'e göre %6 ila %15 büyümeye işaret ediyor. Şirketin 2024 yılındaki 633 bin adet olan toplam üretim hacminin 2025 yılı için 700 bin - 750 bin adet hedef olarak korunması 2025 yılında %75-80 arasında bir KKO'na işaret ediyor. 2024 KKO %81). Şirket, 2025 yılı için bütçelediği 750 milyon avro ile 850 avro arasında yatırım harcamasında değişikliğe gitmedi (2024'te 739 milyon avro). 2025 yılında Ford Otosan yüksek tek haneli gelir büyümesine hedeflerken ve şirket tanımı *FAVÖK marjının 2024'teki %7,2'ye kıyasla 2025 için %7-8'lik aralığında olmasını beklemeye devam ediyor (Şirket FAVÖK düzeltmesi TFRS16'ya uygun olarak Ford Motor Company'ye Kocaeli ve Craiova tesislerindeki belirli sabit varlıkları kiralarak Ford Otosan'ın muhasebesinden kaynaklanan alacaklardan oluşan gömülü finansal kiralama rakamından oluşuyor)

Özet Finansallar

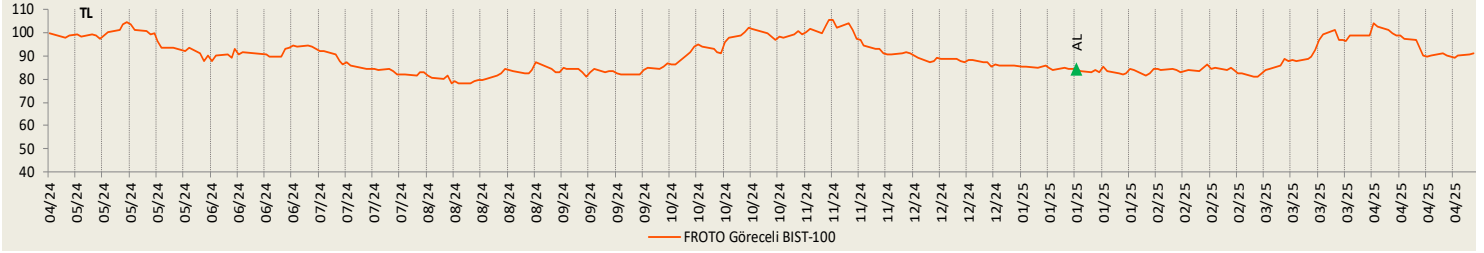
TL mn	1Ç25	1Ç24	Değ
Net Satış Gelirleri	160,901	171,508	-6%
İhracat Gelirleri	129,936	134,771	-4%
İhracatın payı	81%	79%	
Brüt Kar	13,906	18,252	-24%
Brüt Kar Marjı	8.6%	10.6%	-2.0ppt
Faaliyet Giderleri	-7,357	-7,223	2%
Faaliyet Giderleri/Ciro	-4.6%	-4.2%	-0.4ppt
Faaliyet Karı	6,549	11,029	-41%
Amortisman	3,506	2,911	20%
FAVÖK Analist	10,055	13,939	-28%
FAVÖK Marjı	6.2%	8.1%	-1.9ppt
Gömülü Finansal Kiralama Gideri	1,207	408	196%
FAVÖK Şirket Tanımı	11,262	14,347	-22%
FAVÖK Marjı	7.0%	8.4%	-1.4ppt
Finansal Giderler	-6,396	-5,690	12%
Parasal Kazanç/Kayıp	5,342	6,118	-13%
VÖK	9,203	13,657	-33%
VÖK Marjı	5.7%	8.0%	-2.2ppt
Vergi Geliri/Gideri	-2,716	-1,265	115%
Net Kar	6,487	12,392	-48%
Net Kar Marjı	4.0%	7.2%	-3.2ppt

* TFRS16'ya uygun olarak Ford Motor Company'ye Kocaeli ve Craiova tesislerindeki belirli sabit varlıkları kiralarak Ford Otosan'ın muhasebesinden kaynaklanan alacaklardan oluşan gömülü finansal kiralama rakamından

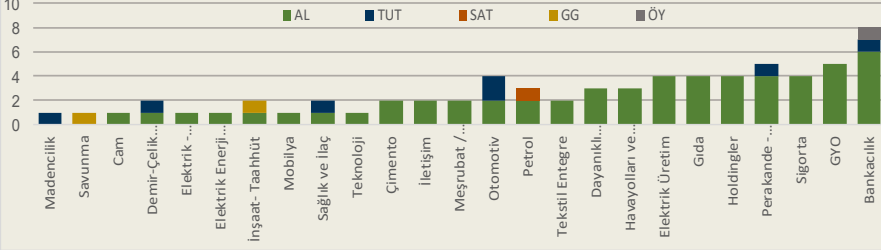
Kaynak: İş Yatırım, Ford Otosan

Ford Otosan

Göreceli Getiri / Öneriler



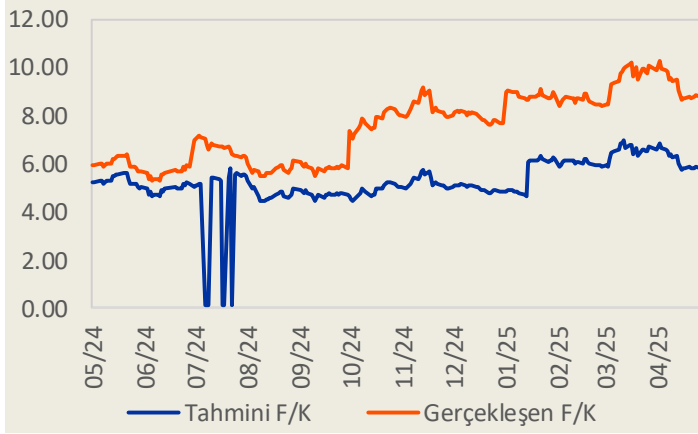
Şirket Sayısı



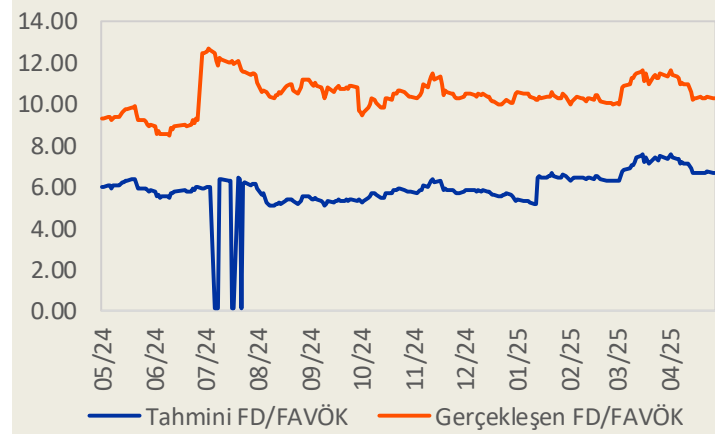
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.