

Ford Otosan

2Ç25'te beklentilere paralel finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç25'te hem bizim beklentimiz olan 6.095mn TL'lik net kar tahminine hem de piyasa ortalaması olan 6.037mn TL net kar tahminine paralel, yıllık %24,3'lük düşüşle 6.111mn TL net kâr elde etmiştir (2Ç24: 8.070mn TL).

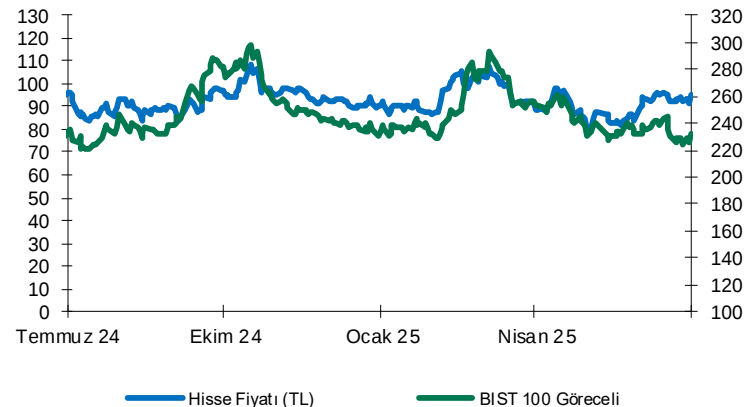
- Craiova Fabrikası'nın 196mn €'luk ikinci taksit ödemesi ve EUR'nun güçlü değer kazancı neticesinde sert yükseliş gösteren net kur farkı giderlerinin negatif etkisiyle yıllık %85,3 yükseliş gösteren net finansman giderleri (2Ç25: 13.3milyar TL, 2Ç24: 7.2milyar TL),
- Net parasal pozisyon kazancının geçen senenin aynı dönemine göre düşüş göstermesi (2Ç25: 3.554mn TL, 2Ç24: 7.786mn TL),
- 2Ç24'teki ertelenmiş vergi gelirlerinin pozitif etkisine kıyasla 2Ç25'teki dönem vergi gideri yazılması, Şirket'in net kar rakamının yıllık %24,3 daralmasına yol açan unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 2Ç25'te toplam satış adetleri güçlü yükseliş göstererek yıllık 38% artmış ve 192.078 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 139.159 adet). Pazardaki yoğun fiyat rekabeti & buna paralel agresif satış kampanyaları, finansmana erişimdeki zorluklar ve makroekonomik belirsizliklere rağmen Şirket'in yurtiçi satışları orta ticari araç segmentinden gelen yıllık %19'luk artış katkısıyla yıllık %2 yükseliş göstererek 25.649 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 25.152 adet). 2Ç25'te yurt içi satış gelirleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı nedeniyle araç satış kampanyalarındaki artışlar ve satış karması etkisi nedeniyle yıllık %4 düşüş göstererek 32.838mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 34.239mn TL). Şirket'in ihracat adetleri ise 2Ç24'e göre 2Ç25'te oldukça güçlü yükseliş göstererek yıllık %46 artışla 166.429 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 114.007 adet). 1 Ton & 2 Ton Ticari araçların güçlü satış performansı ve TL'nin EUR karşısında değer kaybı nedeniyle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 2Ç25'te %47'lik artış göstererek 161.955mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 109.964mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 2Ç25'te yıllık %35'lik artışla bizim beklentimiz olan 195.280mn TL'ye ve piyasa ortalaması olan 193.119mn TL'ye paralel 194.793mn TL'lik (2Ç24: 144.203mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 2Ç25'te yıllık %32,2'lik yükselişle bizim beklentimiz olan 12.321mn TL'nin ve piyasa beklentisi olan 11.860mn TL'nin hafif üzerinde, 12.605mn TL FAVÖK (2Ç24: 9.536mn TL) açıklamıştır. 2Ç25'te Şirket'in brüt kâr yıllık %15'lik yükseliş gösterirken brüt kar marjı üretimde elektrikli araçların oranının artması, ithal araçlarda kur kaynaklı maliyet baskısı, rekabetçi fiyatlandırma oranı ve SMM'deki artışla 1.5 y.p. düşüş göstererek %8,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 2Ç24'e göre 0.1 y.p. daralma göstererek 2Ç25'te %6,5'e gerilemiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK rakamı ise esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminin katkısı ile 2Ç25'te yıllık %84 artış göstererek 17.355mn TL olarak gerçekleşirken düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 2.4 y.p. artışla %8,9 seviyesine ulaşmıştır.

“AL”
Hedef Fiyat: 143.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 143.00 TL
Getiri Potansiyeli: %49,8

	TL	US\$
Fiyat	95,45	2,36
BİST 100	10.619	262
US\$ (MB Alış):	40,47	
52 Hafta Yüksek:	108,33	3,16
52 Hafta Düşük:	80,15	2,05
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.509	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	334.944	8.276
Halka Açık PD:	60.290	1.489
	S1A	S1Y YB
TL Getiri (%):	6,9	-1,0 3,6
US\$ Getiri (%):	5,0	-19,5 -9,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,2	-0,4 -4,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.118,9	
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	30,9	
Beta (2 yıllık, günlük)	0,67	
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,34	
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,26	
Ortaklık Yapısı	%	
Koç Holding	38,7	
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0	
Halka Açık	17,9	
Diğer Ortaklıklar	2,4	
Toplam	100,0	



2025 Beklentileri: Şirket, 2Ç25 finansal sonuçlarıyla birlikte 2025 yılına dair beklentilerinde hafif güncellemeye gitmiştir. Ford Otosan, 2025 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 1.050-1.150bin adet (Önceki: 950-1.050bin adet) bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 610-660bin adet (Romanya: 200-220bin) (TR: 410-440bin adet) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2025 toplam satış adeti beklentisini 700-760bin adet aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 700-750bin adet bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 240-260bin adet, TR: 460-490bin adet). Şirket, 2025 yatırım harcaması hedefini 600-700mn EUR olarak (Önceki: 750-850mn EUR) (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR, Ürün Yat.: 470-550mn EUR (Önceki: 620-700mn EUR) belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2025 yılı için satış gelirleri büyümesinin yüksek tek haneli artacağını beklemekte olup düzeltilmiş FAVÖK marjının ise %7-%8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir.

Açıklanan 2Ç25 finansal sonuçlarının beklentilere paralel gerçekleşmesi sebebiyle piyasa tepkisinin kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. Ford Otosan için **hedef fiyatımız olan 143.00 TL'yi ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz.** Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor ve orta-uzun vadede ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının da katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil				
	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25	Yıllık %
Net Satış Gelirleri	326.014	365.360	144.203	194.793	35,1%
Yurt Dışı Satışlar	252.832	299.697	109.964	161.955	47,3%
Yurt İçi Satışlar	73.182	65.663	34.239	32.838	-4,1%
Brüt Kar	33.275	30.805	13.927	16.064	15,3%
Brüt Kar Marjı (%)	10,2%	8,4%	9,7%	8,2%	-1,4%
Net Esas Faaliyet Karı	18.460	20.229	5.446	11.992	120,2%
Net Finansal Gelirler/(Giderler)	-13.195	-20.057	-7.163	-13.277	85,4%
Vergi Öncesi Kar	20.982	16.229	6.504	6.473	-0,5%
VÖK Marjı (%)	6,4%	4,4%	4,5%	3,3%	-1,2%
Net Kar	21.206	12.988	8.070	6.111	-24,3%
Net Kar Marjı (%)	6,5%	3,6%	5,6%	3,1%	-2,5%
Amortisman ve İtfa	5.982	7.667	2.896	3.951	36,4%
FAVÖK	24.312	23.264	9.536	12.605	32,2%
FAVÖK Marjı (%)	7,5%	6,4%	6,6%	6,5%	-0,1%
Düzeltilmiş FAVÖK	25.960	30.587	9.428	17.355	84,1%
FAVÖK Marjı (%)	8,0%	8,4%	6,5%	8,9%	2,4%
Yatırım Harcamaları	17.893	9.738	8.034	5.272	-34,4%

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	12A24	6A25	Yıllık %
Dönen Varlıklar	179.641	212.167	18,1%
Maddi Duran Varlıklar	113.503	118.761	4,6%
Toplam Varlıklar	381.256	417.178	9,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	143.977	167.114	16,1%
Toplam Yükümlülükler	246.820	276.719	12,1%
Özkaynaklar	134.436	140.459	4,5%

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com