

Ford Otosan 2Ç2025 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Ford Otosan 2Ç2025'te Beklentilere Paralel Performans Gösterdi ..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 145,50TL

Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	95,5 TL	2,4 USD	
BİST 100	10.619,0 TL	262,2 TL	
TL/\$ (TCMB Alış)		40,493	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	80,2 TL	108,3 TL	
Hisse Adedi (mn)		3.509	
Piyasa Değeri (mn TL)		334.944	
Net Borç (mn TL)		90.629	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		17,7%	
Halka Açıklık		18,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		30,9%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		69,2%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	6,9%	7,8%	-1,0%
BİST-100	6,7%	17,0%	-0,7%
BİST-100 Göreceli	0,2%	-7,8%	-0,4%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			778,1
(mn TL)	2Ç2024	2Ç2025	% Değ.
Net Satış	144.203	194.793	35,1%
Brüt Karı	13.927	16.064	15,3%
Faaliyet Karı /Zararı	5.446	11.992	120,2%
Net Kar / Zarar	8.070	6.111	-24,3%
	F/K FD/FAVÖK		
FROTO		9,0	9,4
BİST-100		13,4	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)		7,7	7,5
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Ford Deutschland Holding GMBH		41,0%	
Koç Holding A.Ş.		38,7%	
Diğer		20,3%	

Ford Otosan, 2025 yılının 2. çeyreğinde 6.111mn TL net dönem karı kaydetmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 6.037mn TL kar açıklanacağı yönünde idi. Şirket 2Ç2024'te 8.070mn TL net dönem karı kaydetmişti.

Yılın ikinci çeyreğindeki satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre ihraç edilen araç adetlerindeki artışın etkisiyle %35,1 oranında artarak 194.793mn TL'ye yükselmiştir. Satışların maliyeti de 178.730mn TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerindeki artışın diğer sebepleri ise yürütülen agresif satış kampanyaları ve ÖTV'de beklenen artışlar kaynaklı satış adetlerinin artması olarak gösterilmiştir. Brüt kar 16.064mn TL olurken, brüt kar marjı 1,4 puan düşüşle %8,2'yi göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler yıllık %1,7 artışla 7.409mn TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyetlerden ise 2Ç2025'te 3.338mn TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece Şirket bu çeyrekte 11.992mn TL faaliyet karı yazmıştır. Şirket'in FAVÖK'ü 2Ç2024'e göre %32,2 oranında artarak 12.605mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (Beklenti: 11.860mn TL). FAVÖK marjı yatay seyirle %6,5 seviyesinde kaydedilmiştir. Şirket'in finansal kiralama giderleri ve esas faaliyetlerden diğer gelirlerin ve giderlerin dahil edildiği düzeltilmiş FAVÖK'ü ise 17.355mn TL seviyesindeyken, düzeltilmiş FAVÖK marjı %8,9 olarak açıklanmıştır. Bununla birlikte, bu çeyrekte araç başına FAVÖK 1.941 EUR olarak hesaplanmaktadır. Şirket 2. Çeyrekte kur farkı gelirlerinin etkisiyle yatırım faaliyetlerinden 4.203mn TL net gelir kaydetmiştir. Finansman tarafında ise 13.277mn TL net gider kaydedilmiştir. 3.554mn TL'lik parasal kazanç (2Ç24: 7.786mn TL parasal kazanç) ve 362mn TL'lik net vergi gideri sonrasında 6.111mn TL net dönem karı açıklanmıştır. 2. çeyrek karının etkisiyle Şirket'in 6 aylık net dönem karı 12.988mn TL'ye ulaşmıştır. (6A2024: 21.206mn TL net dönem karı).

Ford Otosan, 2025 yılı beklentilerinde revizyonlar yapmıştır. Şirket, 2025 yılında toplam Türkiye otomotiv pazarı beklentisini 950-1.050 bin araçtan 1.050-1.150 bin araca güncellemiştir. Ayrıca Şirket, yatırım harcaması tahminlerini 750-850mn EUR seviyesinden 600-700mn EUR olacak şekilde düşürmüştür.

Ford Otosan'ın hedef piyasa değeri tahminimiz olan 510.573mn TL ile **"AL"** önerimizde bir değişiklik yapmıyoruz. Hedef hisse fiyatımız da - %900 bedelsiz sermaye artırımını sonrası düzeltilmiş - **145,50 TL**'dir.



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 30.07.2025 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan'ın 2Ç2025 satışları 192bin adet oldu...

2Ç2025'te çeyrekte Ford Otosan'ın yurt içi satışları yatay seyrederken; yurt dışı satışları, Transit Custom ve Transit modellerindeki yüksek artışın etkisiyle 2. çeyrekte %46 yükselmiş ve 166,4 bin seviyesine ulaşmıştır kaydetmiştir.

Ford Otosan Çeyreksele Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	2Ç2025	2Ç2024	Değ.	(Adet)	2Ç2025	2Ç2024	Değ.
Binek Araçlar	6.061	6.468	-6%	Binek Araçlar	43.167	36.952	17%
Puma	1.462	2.229	-34%	Puma	43.167	36.952	17%
Diğer	4.599	4.239	8%	Diğer	-	-	a.d.
Hafif Ticari	8.010	8.588	-7%	Hafif Ticari	17.302	14.501	19%
Transit Courier	7.988	8.424	-5%	Transit Courier	17.302	14.501	19%
Transit Connect	22	164	-87%	Transit Connect	-	-	a.d.
Orta Ticari	9.956	8.354	19%	Orta Ticari	105.038	61.370	71%
Transit	5.922	5.913	0,2%	Transit	30.739	20.567	49%
Transit Custom	2.957	1.439	105%	Transit Custom	74.299	40.803	82%
Ranger	1.077	1.002	7%	Ranger	-	-	a.d.
Kamyon (Cargo)	1.622	1.742	-7%	Kamyon (Cargo)	922	1.184	-22%
Toplam Yurtiçi Satışlar	25.649	25.152	2%	Toplam Yurtdışı Satışlar	166.429	114.007	46%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

AB'de binek ve ticari araç pazarı daralmaya devam etti...

Avrupa binek ve ticari araç pazarı, beklentilere paralel şekilde daralmıştır. Geçen yılın yüksek baz etkisi nedeniyle binek araç pazarı %1 gerilerken, ticari araç pazarı zorlu ekonomik koşullar sebebiyle %13 daralmıştır. Ford Otosan 2025'in ilk yarısında Avrupa'da satılan ticari araçların %80'ini, binek araçların ise %41'ini üretmiştir. Şirket, Avrupa ticari araç pazarında %17,7'lik pazar payıyla liderliğini sürdürmüştür.

Üretim (Adet)	2Ç2025	2Ç2024	%Değ.	6A2025	6A2024	%Değ.
Gölcük	37.243	34.752	7%	74.202	83.625	-11%
Ford Transit	37.243	34.752	7%	74.202	83.625	-11%
Yeniköy	78.452	45.100	74%	145.350	100.757	44%
Ford Custom & VW	78.452	45.100	74%	145.350	100.757	44%
Eskişehir	3.052	2.746	11%	5.299	6.668	-21%
Ford Trucks	3.052	2.746	11%	5.299	6.668	-21%
Craiova	67.099	59.664	12%	127.010	122.569	4%
Ford Puma	44.453	38.289	16%	79.495	82.204	-3%
Ford Courier	22.646	21.375	6%	47.515	40.365	18%
TOPLAM	185.846	142.262	31%	351.861	313.619	12%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Ford Otosan'ın 2Ç2025 toplam üretimi 185,8 bin adet...

Ford Otosan'ın toplam üretim adetleri Romanya'da üretilen Puma Gen-E ve E-Courier'in geçiş süreçlerinin tamamlanması ve VW işbirliği ile Yeniköy'de üretilen 1 tonluk ticari araçtaki artışın etkisiyle bu çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %31 yükselmiştir. Ford Otosan bu dönemde, Türkiye'nin toplam ticari araç üretiminin %84'ünü gerçekleştirmiştir. İlk çeyrekte %71 olan kapasite kullanım oranı ikinci çeyrekte %80'e ulaşmıştır.

Net borç FAVÖK oranı
1,99x...

Şirket'in 2025 yılı 2.çeyrek itibarıyla net borcu önceki çeyreğe göre %1,5 artarak 90.629mn TL seviyesine yükselmiştir. Net Borç / FAVÖK oranı ise 1,99x seviyesindedir. (1Ç2025: 2,03x)

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	2Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	6A25-6A24 %Değ.
SATIŞLAR	181.810	144.203	170.566	194.793	35,1%	326.014	365.360	12,07%
Satışların Maliyeti (-)	162.462	130.277	155.825	178.730	37,2%	292.739	334.555	14,3%
BRÜT KAR/ZARAR	19.348	13.927	14.741	16.064	15,3%	33.275	30.805	-7,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.857	2.371	2.287	1.972	-16,8%	5.228	4.259	-18,5%
Pazarlama Giderleri (-)	2.826	2.748	3.638	3.657	33,1%	5.573	7.295	30,9%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	1.975	2.168	1.874	1.780	-17,9%	4.143	3.654	-11,8%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	11.691	6.639	6.942	8.654	30,3%	18.330	15.596	-14,9%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.323	-1.194	1.295	3.338	a.d.	129	4.633	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	13.014	5.446	8.237	11.992	120,2%	18.460	20.229	9,6%
FAVÖK	16.099	8.342	11.954	12.605	51,1%	24.441	27.896	14,1%
Düzeltilmiş FAVÖK*	16.531	9.428	13.233	17.355	84,1%	25.959	30.587	17,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	1.010	436	2.637	4.203	a.d.	1.446	6.840	a.d.
FİNANS.ÖNCESİ FAAL. KARI/ZAR.	17.110	8.785	14.591	16.899	92,4%	19.906	27.069	36,0%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-6.032	-7.163	-6.780	-13.277	a.d.	-13.195	-20.057	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	6.486	7.786	5.662	3.554	-54,3%	14.272	9.217	-35,4%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	17.563	9.407	13.473	7.176	-23,7%	20.982	16.229	-22,7%
Vergi Gideri (-)	1.341	-1.566	2.879	362	a.d.	-224	3.241	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	13.136	8.070	6.877	6.111	-24,3%	21.206	12.988	-38,8%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	6A25-6A24 %Değ.
Brüt Kar Marjı	10,6%	9,7%	8,6%	8,2%	-1,4%	10,2%	8,4%	-1,8%
Faaliyet Kar Marjı	7,2%	3,8%	4,8%	6,2%	2,4%	5,7%	5,5%	-0,1%
FAVÖK Marjı	8,9%	5,8%	7,0%	6,5%	0,7%	7,5%	7,6%	0,1%
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı*	9,1%	6,5%	7,8%	8,9%	2,4%	8,0%	8,4%	0,4%
Net Kar Marjı	7,2%	5,6%	4,0%	3,1%	-2,5%	6,5%	3,6%	-3,0%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

*Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri ve Finansal Kiralama Yöntemine İlişkin Doğrusal Giderler Dahil

**Şirket kur riskine karşı doğal
hedge ile korunmaktadır...**

Şirket'in 2.çeyrek sonunda 84.869mn TL döviz açık pozisyonu bulunmaktadır. Bu pozisyonun döviz cinsinden 658mn USD ve 1.243mn EUR şeklindedir. Şirket'in açık döviz pozisyonu, ağırlıklı olarak yatırımlarını fonlamak amacıyla almış olduğu EUR cinsinden uzun vadeli krediler kaynaklıdır. Ford Otosan, yatırımlarını finanse ettiği bir kısım uzun vadeli EUR kredileri nedeniyle oluşacak kur riskine karşı, Ford Motor Company ile yapmış olduğu ihracat anlaşmaları ile korunmaktadır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	6A2024	6A2025	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	136.599	212.167	55,3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.855	56.988	219,2%
Ticari Alacaklar	54.601	76.037	39,3%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.242	4.433	97,7%
Stoklar	51.134	57.074	11,6%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.010	2.973	-1,2%
Diğer Dönen Varlıklar	7.066	12.983	83,7%
DURAN VARLIKLAR	141.840	205.011	44,5%
Finansal Yatırımlar	567	519	-8,5%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1	1	19,3%
Diğer Alacaklar	12.391	21.646	74,7%
Maddi Duran Varlıklar	76.155	118.761	55,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.526	27.257	47,1%
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.328	2.111	59,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	15.233	10.280	-32,5%
Ertelenen Vergi Varlıkları	17.075	23.803	39,4%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	230	476	106,7%
Türev Finansal Varlıklar	333	158	-52,6%
TOPLAM AKTİFLER	278.439	417.178	49,8%
KISA VADELİ BORÇLAR	115.932	167.114	44,1%
Finansal Borçlar	19.641	19.830	1,0%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	26.779	31.777	18,7%
Ticari Borçlar	58.241	101.619	74,5%
Diğer Borçlar	1.626	2.479	52,4%
Ertelenmiş Gelirler	4.041	2.670	-33,9%
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.505	3.184	111,6%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	3.852	5.052	31,2%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	97	504	a.d.
UZUN VADELİ BORÇLAR	75.175	109.605	45,8%
Finansal Borçlar	67.142	96.010	43,0%
Borç ve Gider Karşılıkları	4.687	5.454	16,4%
Ertelenmiş Gelirler	2.036	4.164	104,6%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	139	2.480	a.d.
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.171	1.497	27,8%
ÖZSERMAYE	87.333	140.459	60,8%
Ödenmiş Sermaye	351	3.509	a.d.
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	84.093	147.252	75,1%
Net Dönem Karı/Zararı	15.703	12.988	-17,3%
Diğer	-12.814	-23.290	a.d.
TOPLAM PASİFLER	278.439	417.178	49,8%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	6A2024	6A2025	% Değ.
SATIŞLAR	326.014	365.360	12,07%
Satışların Maliyeti (-)	292.739	334.555	14,3%
BRÜT KAR/ZARAR	33.275	30.805	-7,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	5.228	4.259	-18,5%
Pazarlama Giderleri (-)	5.573	7.295	30,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	4.143	3.654	-11,8%
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider	129	4.633	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	18.460	20.229	9,6%
Net Yatırım Gelirleri/Giderleri	1.446	6.840	a.d.
Finansman Gideri Öncesi Faal. Karı	19.906	27.069	36,0%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-13.195	-20.057	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	14.272	9.217	-35,4%
Vergi Gideri (-)	-224	3.241	a.d.
NET DÖNEM KARI	21.206	12.988	-38,8%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

E-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri