

FORD OTOSAN

Endeks Üzeri Getiri

Tek seferlik gelir hariç beklentilere paralel sonuçlar

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Ford Otosan 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 7.655 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 7.620 milyon TL'nin %10 üzerinde 8.401 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 12.938 milyon TL'den %3, bizim beklentimiz olan 12.009 milyon TL'den %11 yukarıda 13.306 milyon TL Düzeltmiş FAVÖK (diğer faaliyet gelir ve giderleri hariç) raporladı. Şirket 3Ç25'te terkin edilen vergi borçlarına ilişkin tek seferlik 471 milyon TL gelir elde etti. Söz konusu gelir hariç şirketin net karı 7.930 milyon TL seviyesinde olup, beklentilerin %4 üzerindedir.

Şirket 2025 beklentilerini revize etti. Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 1.050-1.150 bin adetten 1.300-1.400 bin adede yükseltti (AK: 1.396 bin adet). Şirket yurt içi satış beklentisini 90-100 bin adet seviyesinden 110-120 bin adede yükseltti (AK: 119 bin adet). Dolayısıyla şirketin 2025 yurt içi pazar payı beklentisi %7,8-9,5 seviyesinden %7,9-9,2 aralığına geriledi (AK: %8,2). Yönetim Türkiye'den ihracat beklentisini 410-440 bin adetten 390-420 bin adede indirdi (AK: 402 bin adet). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 200-220 bin adet seviyesindedir (AK: 210 bin). Şirket takvim etkisi sebebiyle yatırım harcamaları beklentisini 600-700 milyon Euro'dan 450-550 milyon Euro seviyesine indirdi (AK: 550 milyon Euro). Şirket 2025'te yüksek tek haneli net satışlar büyümesi beklentisini korudu (AK: %9 y/y reel). Yönetim Düzeltmiş FAVÖK marjı beklentisini %7-8 seviyesinde korudu (AK: %7,7).

Yorum ve Değerlendirme: Açılıştta "Nötr" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 164 TL seviyesinden 176 TL seviyesine yükseltiyoruz.

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	176.00 (önceki 164.00)
Güncel Fiyat, TL	99.30
Getiri Potansiyeli	77%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	348,454
Firma Değeri, mn TL	445,566

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	594,995	854,115	1,158,242	1,477,576
FAVÖK, mn TL	42,873	59,614	92,597	125,339
Net Kâr, mn TL	38,864	33,513	60,435	79,397

Borçluluk

Net Borç, mn TL	101,427	122,110	170,566	213,135
Net Borç/FAVÖK	2.4	2.0	1.8	1.7

Kârlılık

FAVÖK Marjı	7.2%	7.0%	8.0%	8.5%
Net Marj	6.5%	3.9%	5.2%	5.4%
Temettü Verimi	5.8%	7.8%	6.7%	12.1%

Büyüme

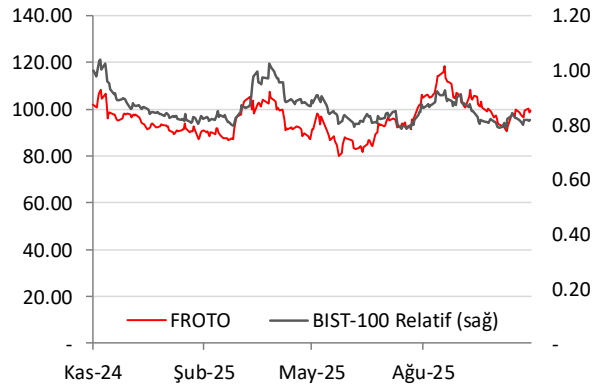
Ciro, y/y	44.4%	43.5%	35.6%	27.6%
FAVÖK, y/y	-1.1%	39.0%	55.3%	35.4%
Net Kâr, y/y	-20.8%	-13.8%	80.3%	31.4%

Değerleme Verisi

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	9.0	10.4	5.8	4.4
FD/FAVÖK	10.5	7.9	5.6	4.5
FD/Ciro	0.8	0.6	0.4	0.4

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	0.5%	-2.3%	4.9%	7.7%
BİST-100 Relatif	-0.5%	-3.3%	-17.6%	-3.4%
AOİH, mn TL	1,525	1,470	1,269	1,292



Piyasa verileri 5 Kasım 2025 tarihliidir.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	189,584	188,918	0%	209,411	-9%	185,089	184,862	2%
FAVÖK	11,730	12,955	-9%	13,551	-13%	11,573	10,537	1%
FAVÖK Marjı	6.2%	6.9%	-67 bps	6.5%	-23 bps	6.3%	5.7%	-7 bps
Düz. FAVÖK (diğer hariç)	13,306	13,823	-4%	15,069	-12%	12,938	12,009	3%
Düz. FAVÖK Marjı	7.0%	7.3%	-30 bps	7.2%	-1 bps	7.0%	6.5%	3 bps
Net Kar	8,401	11,413	-26%	6,569	28%	7,655	7,620	10%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç25'te net satışlar yıllık bazda yatay kaldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %15, ihracat satış hacmi yıllık %3 arttı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %8 artarken, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %7 daraldı. Toplam satış hacmi yıllık %5 arttı.

3Ç25'te Düzeltilmiş FAVÖK (diğer faaliyet gelir ve giderleri hariç) yıllık %4 daraldı. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 0,3 puan daraldı. Brüt kâr marjı yıllık 1,2 puan daraldı. Zayıf brüt kâr marjının sebepleri 1) rekabetçi fiyatlama ortamı ve 2) satış karmasında elektrikli araçların artmasıdır. Faaliyet giderleri marjı yıllık 0,2 puan daraldı.

3Ç25'te şirketin net borcu çeyreklik 97,8 milyar TL seviyesinde yatay kaldı. 3Ç25'te şirketin İşletme Sermayesi/Net satışlar oranı çeyreklik 1,6 puan arttı. 3Ç25'te alacak vadesi çeyreklik 1 gün daraldı. 3Ç25'te stok vadesi çeyreklik 3 gün daraldı. 3Ç25'te satıcı vadesi çeyreklik 10 gün daraldı. 3Ç25'te nakit döngüsü çeyreklik 7 gün arttı. Net borç/FAVÖK, 3Ç25'te çeyreklik bazda 1,8x seviyesinde yatay kaldı.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	854,115	1,158,242	1,477,576	844,478	1,123,678	1,393,091
% değişim	9%	9%	7%	10%	10%	7%
Düz. FAVÖK (diğer hariç)	59,614	92,597	125,339	62,218	89,393	118,401
Düz. FAVÖK Marjı	7.0%	8.0%	8.5%	7.4%	8.0%	8.5%
Net Kar	33,513	60,435	79,397	37,725	58,708	77,758
% değişim	-35%	44%	10%	-24%	28%	14%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	1.1%	3.1%	6.1%	
FAVÖK	-4.2%	3.6%	5.9%	
Net Kar	-11.2%	2.9%	2.1%	
Hedef Fiyat		176.0		164.0
HF Değişim		7.3%		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.