

FORD OTOSAN

Beklentilere paralel sonuçlar zayıf sonuçlar

Ford Otosan (FROTO) 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Ford Otosan 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 6.457 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 6.263 milyon TL'nin %4 üzerinde 6.487 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 11.165 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 11.629 milyon TL'nin %3 altında 11.255 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizin altında gerçekleşen faaliyet karına rağmen beklentimizden yüksek gerçekleşen parasal kazanç beklentimizin üzerinde net kara yol açtı.

Şirket 2025 beklentilerini korudu. Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 950-1050 bin adet (AK: 1139 bin adet) seviyesinde paylaşmıştı. Şirketin yurt içi satış beklentisi 90-100 bin adet seviyesindedir (AK: 111 bin). Şirketin 2025 yurt içi pazar payı beklentisi %8,6-10,5 seviyesindedir (AK: %9,6). Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 410-440 bin adet seviyesindedir (AK: 416 bin). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 200-220 bin adet seviyesindedir (AK: 210 bin). Şirketin yatırım harcaması beklentisi 750-850 milyon Euro seviyesindedir (AK: 800 milyon Euro). Şirket 2025'te yüksek tek haneli net satışlar büyümesi bekliyor (AK: %10 y/y). Yönetimin FAVÖK marjı beklenti %7-8 seviyesindedir (AK: %7,4).

Yorum ve Değerlendirme: Açılışta "Nötr" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Makro tahminlerimizdeki güncellemelerle 12 aylık hedef fiyatımızı 1.450 TL seviyesinden 1.520 TL seviyesine yükseltiyoruz.

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	4Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	160,901	171,508	-6%	181,555	-11%	157,952	155,049	2%
FAVÖK	11,255	14,339	-22%	9,578	18%	11,165	11,629	1%
FAVÖK Marjı	7.0%	8.4%	-137 bps	5.3%	-193 bps	7.1%	7.5%	-7 bps
Net Kar	6,487	12,392	-48%	12,755	-49%	6,457	6,263	0%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	1,520.00 (önceki 1,450.00)
Güncel Fiyat, TL	915.00
Getiri Potansiyeli	66%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	321,083

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024	2025T	2026T
Ciro, mn TL	411,906	594,995	852,403	1,126,157
FAVÖK, mn TL	42,710	39,868	62,927	90,389
Net Kâr, mn TL	49,056	38,864	45,738	59,739

Borçluluk

Net Borç, mn TL	60,531	101,427	123,373	129,693
Net Borç/FAVÖK	1.4	2.5	2.0	1.4

Kârlılık

FAVÖK Marjı	10.4%	6.7%	7.4%	8.0%
Net Marj	11.9%	6.5%	5.4%	5.3%
Temettü Verimi	6.1%	5.8%	3.1%	5.0%

Büyüme

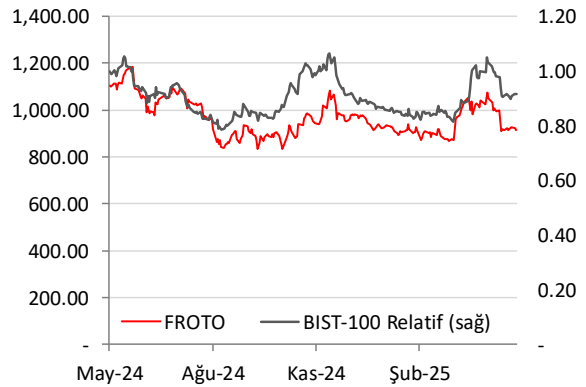
Ciro, y/y	139.8%	44.4%	43.3%	32.1%
FAVÖK, y/y	116.5%	-6.7%	57.8%	43.6%
Net Kâr, y/y	163.5%	-20.8%	17.7%	30.6%

Değerleme Verisi

	2023	2024	2025T	2026T
F/K	5.1	9.0	7.0	5.4
FD/FAVÖK	7.3	11.3	7.1	5.0
FD/Ciro	0.8	0.8	0.5	0.4

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-12.2%	1.0%	-14.7%	-0.7%
BİST-100 Relatif	-8.0%	10.3%	-6.8%	5.8%
AOİH, mn TL	1,072	1,321	1,114	1,236



Piyasa verileri 29 Nisan 2025 tarihliidir.

1Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

1Ç25'te net satışlar piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Net satışlar 1Ç25'te yıllık %6 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %3 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %4 daraldı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %4 artarken, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %17 daraldı. Toplam satış hacmi yıllık %3 daraldı.

1Ç25'te FAVÖK piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. 1Ç25'te FAVÖK yıllık %22 daraldı. FAVÖK marjı yıllık 1,4 puan daraldı. Zayıf faaliyet sonuçlarının sebepleri 1) iç pazarda fiyat rekabeti ve 2) SMM'deki enflasyon düzeltmeleridir.

1Ç25'te şirketin net borcu çeyreklik %21 daralarak 2,2 milyar Euro oldu. 1Ç25'te şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 334 milyon Euro daraldı. 1Ç25'te alacak vadesi çeyreklik 2 gün daraldı. 1Ç25'te stok vadesi çeyreklik 1 gün daraldı. 1Ç25'te satıcı vadesi çeyreklik 6 gün arttı. 1Ç25'te nakit döngüsü çeyreklik 9 gün azaldı. Bir önceki çeyrekte 2,8x olan net borç/FAVÖK, 1Ç25'te 2,3x'e geriledi.

Revizyonlar. EUR/TRY makro tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon sebebiyle tahminlerimiz TL bazında arttı. Parasal kazanç kalemindeki sapmamızdan sonra söz konusu kalem için tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik. 1Ç25'teki yüksek vergi giderinin ardından vergi tahminlerimizi yükselttik. İşletme sermayesi tahminlerimizi aşağı revize ettik. Risksiz getiri oranımızı 1 puan artırarak %8,5'e yükselttik. Her ne kadar hedef fiyatımız TL cinsinden artmış olsa da aslında hedef fiyatımızı 32,5 Euro'dan 30,1 Euro'ya indirdik.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	852,403	1,126,157	1,379,431	852,659	1,039,630	1,252,451
% değişim	10%	9%	6%	12%	5%	8%
FAVÖK	62,927	90,389	116,926	65,021	83,440	106,167
FAVÖK Marjı	7.4%	8.0%	8.5%	7.6%	8.0%	8.5%
Net Kar	45,738	59,739	76,109	44,961	53,053	67,530
% değişim	-9%	8%	10%	-9%	2%	14%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	0.0%	8.3%	10.1%			
FAVÖK	-3.2%	8.3%	10.1%			
Net Kar	1.7%	12.6%	12.7%			
Hedef Fiyat		1,520.0			1,450.0	
HF Değişim		4.8%				

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.