

Ford Otosan

4Ç25'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç25'te bizim beklentimiz olan 9.120mn TL'lik net kar tahmininin %16,8, piyasa ortalaması olan 8.993mn TL net kar tahmininin ise %18,4 üzerinde, yıllık %29,8'lik düşüşle 10.649mn TL net kâr elde etmiştir (4Ç24: 15.169mn TL).

- Brüt karlılıkta gözlemlenen toparlanma ve net finansman giderlerinin yıllık %13'e yakın azalış göstermesi (4Ç24: -5.572mn TL, 4Ç25: -4.857mn TL) net karı desteklemiştir.
- 4Ç24'e göre vergi gideri yazılmasına rağmen beklentimizden daha düşük gerçekleşen vergi giderleri, net kar tahminimizdeki sapmanın temel nedenidir. 4Ç24'e göre daha düşük net parasal kazanç (4Ç24: 6.277mn TL, 4Ç25: 2.414mn TL) ve rekabetçi fiyatlandırma ortamından kaynaklı sınırlı gelir artışı, Şirket'in net kar rakamının yıllık %30 oranında daralmasına yol açan unsurlar olmuştur.

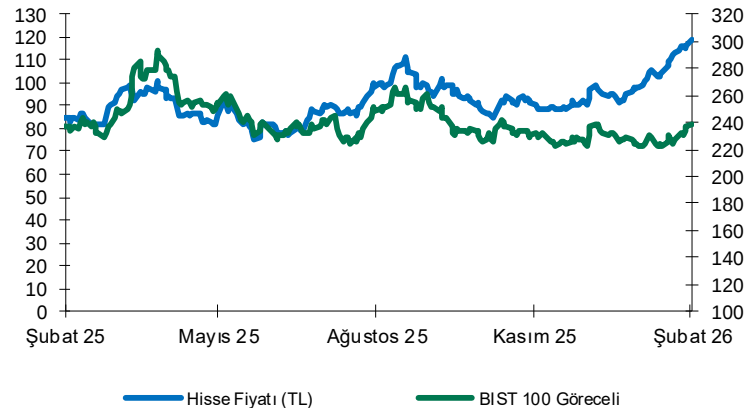
Ford Otosan'ın, 4Ç25'te toplam satış adetleri yıllık 4% artarak 198.141 adet olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 190.334 adet). ÖTV artışı öncesi öne çekilen talep ve fiyat rekabetinden kaynaklı yoğun satış kampanyalarından dolayı yurtiçi satışlar yıllık %4 yükseliş göstererek 41.080 adet olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 39.430 adet). 4Ç25'te yurt içi satış gelirleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve satış mixinden kaynaklı yıllık %4 düşüş göstererek 55.239mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 57.510mn TL). Şirket'in ihracat adetleri ise 4Ç24'e göre 4Ç25'te yıllık %4 artışla 157.061 adet olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 150.904 adet). EUR/TL'deki yükseliş ve ihracat hacimlerindeki artışın sayesinde Şirket'in yurt dışı gelirleri, 4Ç25'te yıllık %6 yükseliş göstererek 167.867mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 158.404mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 4Ç25'te bizim beklentimiz olan 230.621mn TL'nin ve piyasa ortalaması olan 225.930mn TL'nin hafif altında 223.104mn TL'lik (4Ç24: 215.913mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 4Ç25'te yıllık %20,8'lik artışla bizim beklentimiz olan 13.810mn TL ve piyasa beklentisi olan 13.221mn TL'ye paralel, 13.765mn TL FAVÖK (4Ç24: 11.390mn TL) açıklamıştır. 4Ç25'te Şirket'in brüt kâr yıllık %20'lik artış gösterirken brüt kar marjı 1.1 y.p. yükseliş göstererek %8,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4Ç24'e göre 0.9 y.p. artış göstererek 4Ç25'te %6,2'ye yükselmiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK rakamı ise 4Ç25'te yıllık %25 artış göstererek (Şeker: 15.260mn TL, Piyasa ortalama: 14.617mn TL) 15.860mn TL olarak gerçekleşirken düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 1.2 y.p. yükselişle %7,9 seviyesine yükselmiştir.

2026 Beklentileri: Ford Otosan'ın, 2026 yurtiçi perakende pazarı beklentisi 1.3-1.4mn adet bandındadır. Ford Otosan yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet olarak belirlemiştir. Şirket'in ihracat hacmi beklentileri 580-630bin adet ((Romanya: 190-210bin) (TR: 390-420bin adet) aralığındadır. Ford Otosan, 2026 toplam satış adeti beklentisini 670-730bin adet olarak belirlemiştir. Şirket'in toplam üretim tahmini ise 690-740bin adet bandındadır (Romanya: 230-250bin adet, TR: 460-490bin adet). Şirket, 2026 yatırım harcaması hedefini ise 300-400mn EUR olarak (Genel Yatırımlar: 80-100mn EUR, Ürün Yatırımları: 220-300mn EUR) olarak belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2026 yılında yüksek tek haneli satış gelirleri büyümesi ve %7-%8 aralığında düzeltilmiş FAVÖK marjı beklemektedir.

“AL”
Hedef Fiyat: 149,30 TL
Önceki Hedef Fiyat: 143,00 TL
Getiri Potansiyeli: %25

	TL	US\$	
Fiyat	119,40	2,74	
BİST 100	13.838	318	
US\$ (MB Alış):	43,49		
52 Hafta Yüksek:	119,40	2,74	
52 Hafta Düşük:	75,21	1,93	
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.509		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	418.987	9.635	
Halka Açık PD:	75.418	1.733	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	21,3	40,2	28,9
US\$ Getiri (%):	19,9	15,6	27,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	6,9	0,8	4,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.431,2		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	35,4		
Beta (2 yıllık, günlük)	0,82		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23		
Ortaklık Yapısı	%		
Koç Holding	38,7		
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0		
Halka Açık	17,9		
Diğer Ortaklıklar	2,4		
Toplam	100,0		



Açıklanan 4Ç25 finansal sonuçlarının beklentilere paralel, net kar rakamının ise beklentilerin %18,4 üzerinde gerçekleşmesi sebebiyle ve net borç pozisyonunda gözlemlenen iyileşmeyle piyasa tepkisinin kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin hafif pozitif olacağını düşünüyoruz. Ford Otosan için **hedef fiyatımızı hafif yukarı revize ederek 149,30 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi "AL" olarak koruyoruz**. Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor; ancak Avrupa pazarındaki makroekonomik zorluklardan kaynaklı düşen talep ortamında ihracat hacimlerinin beklentiler doğrultusunda baskılanabileceğini düşünüyoruz. Orta-uzun vadede ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını öngörüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	778.801	830.828	6,7%	215.913	223.104	3,3%
Brüt Kar	71.473	69.384	-2,9%	15.465	18.510	19,7%
Brüt Kar Marjı	9,2%	8,4%		7,2%	8,3%	
Operasyonel Kar	38.162	34.900	-8,5%	7.763	9.482	22,1%
Operasyonel Kar Marjı	4,9%	4,2%		3,6%	4,3%	
FAVÖK	52.184	52.105	-0,2%	11.390	13.765	20,8%
FAVÖK Marjı	6,7%	6,3%		5,3%	6,2%	
Net Kar	50.869	33.986	-33,2%	15.169	10.649	-29,8%
Net Kar Marjı	6,5%	4,1%		7,0%	4,8%	

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	12A24	12A25	Yıllık %
Dönen Varlıklar	201.532	223.457	10,9%
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.228	63.974	118,9%
Ticari Alacaklar	89.303	88.853	-0,5%
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	3.778	4.354	15,2%
Stoklar	57.576	49.331	-14,3%
Diğer Dönen Varlıklar	21.647	16.945	-21,7%
Duran Varlıklar	226.184	227.324	0,5%
Finansal Yatırımlar	731	674	-7,8%
Maddi Duran Varlıklar	127.334	137.163	7,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.585	31.664	10,8%
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	22.436	21.483	-4,2%
Diğer Duran Varlıklar	47.097	36.341	-22,8%
TOPLAM VARLIKLAR	427.716	450.780	5,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	161.522	180.624	11,8%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	58.715	63.345	7,9%
Ticari Borçlar	86.584	102.458	18,3%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.224	14.821	-8,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	115.375	114.136	-1,1%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	103.273	99.823	-3,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.103	14.313	18,3%
Özkaynaklar	150.818	156.021	3,4%
TOPLAM KAYNAKLAR	427.716	450.780	5,4%

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