

30 Nisan 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1.410,00	FD/FAVÖK :	11,4
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	915,00	F/K :	8,7

Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	160.901	164.956	-2%	171.508	-6%	158.679	157.952
FAVÖK	10.055	8.702	16%	13.939	-28%	10.949	11.165
Net Dönem Karı	6.487	11.589	-44%	12.392	-48%	7.592	6.457
FAVÖK Marjı	6,2%	5,3%	1 yp	8,1%	-1,9 yp	6,9%	7,1%
Net Kar Marjı	4,0%	7,0%	-3 yp	7,2%	-3,2 yp	4,8%	4,1%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Şirket 1Ç25'te 6,5 mlr TL net kar açıkladı-** Şirket 2025 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisine paralel (6,5 mlr TL) ancak beklentimizin (7,6 mlr TL) altında, yıllık %48 azalışla 6,5 mlr TL net kar açıkladı. Bu çeyrekte FAVÖK'teki gerilemeye ek olarak, net finansman giderleri ve ertelenmiş vergi giderindeki artış, net kârın gerilemesinde etkili oldu. Puma New Gen-E ve E-Courier'in üretime geçiş döneminde olması, rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve Avrupa pazarındaki talep zayıflığının yurt dışı satış adetlerinde yıllık bazda düşüşe neden olması kârlılıktaki normalleşmeyi beraberinde getirdi.
- Beklentilerin üzerinde satış geliri-** Şirket 2025 Ocak-Mart döneminde yıllık %3 azalışla 166.025 adet araç üretimi gerçekleştirdi. Şirketin kapasite kullanım oranı bu dönemde %71 (1Ç24: %92) olarak gerçekleşti. 1Ç25 döneminde şirketin yurt içi satış hacmi %3 artışla 25.241 adede ulaşırken, yurt içi satış gelirleri yıllık %16 azalışla 31,0 mlr TL'ye geriledi. Söz konusu gerilemede, rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve kurdaki artış ile enflasyon arasındaki farka bağlı gelişen enflasyon muhasebesi etkisi belirleyici oldu. Aynı dönemde şirketin yurt dışı satış hacmi %4 düşüşle 140.039 adede gerilerken, yurt dışı satış gelirleri Avrupa pazarlarındaki talep yavaşlamasının da etkisiyle yıllık %4 azalarak 129,9 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece Şirketin toplam satış gelirleri 1Ç25'te piyasa beklentisi (158 mlr TL) ve beklentimizin (159 mlr TL) üzerinde yıllık %6 azalışla 160,9 mlr TL'ye geriledi. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı yıllık 2,2 puan artışla %80,8'e (1Ç24: %78,6) yükseldi.
- Net borç pozisyonu 89,3 mlr TL'ye geriledi-** Şirketin FAVÖK rakamı aynı dönemde piyasa beklentisinin (11,2 mlr TL) ve beklentimizin (10,9 mlr TL) altında yıllık %28 azalışla 10,1 mlr TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı yıllık 1,9 puan azalışla %6,2 olarak gerçekleşti. 1Ç25 döneminde net borç pozisyonu, önceki çeyreğe göre %28,4 azalarak 111,6 milyar TL'den 89,3 milyar TL'ye geriledi. Bu dönemde Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 2,5x (1Ç24: 1,0x; 4Ç24: 2,8x) seviyesinde gerçekleşti. Şirket 1Ç25'te 4,2 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- 2025 yılı beklentilerinde değişikliğe gidilmedi-** Ford Otosan, 2024 yılsonu finansalları ile paylaştığı 2025 yılı beklentilerinde herhangi bir revizyona gitmedi. Toplam otomotiv pazarının 950 – 1.050 bin adet (2024: 1.279 bin) seviyesinde gerçekleşeceği öngörüldürken, yurt içi perakende satışların 90-100 bin adet (2024: 114 bin adet) yurt dışı satışların ise 610–660 bin adet (2024: 546 bin adet) aralığında olması bekleniyor. Toptan satış beklentisi 700–760 bin adet (2024: 661 bin adet) aralığında korunurken, üretim adedinin 700– 750 bin seviyelerinde (2024: 633 bin adet) gerçekleşmesi planlanıyor. Sabit kıymet yatırımları için öngörülen 750 – 850 mn € (2024: 739 mn €) düzeyindeki harcama tahmini de aynı şekilde korundu. Satış gelirleri (2024: yatay) beklentisi yüksek tek haneli ve FAVÖK marjı öngörüsü ise %7-%8 (2024: %7,2) bandında sabit bırakıldı.
- Değerlendirme-** Şirket finansallar öncesi son bir ayda endeksten %8,0 negatif ayrıştı. Makro tahminlerimizdeki güncellemelerimiz sonrası Ford Otosan için 1.585 TL olan hisse başı hedef fiyatımızı 1.410 TL olarak güncelliyor, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

1Ç25 Finansal Sonuçları | Ford Otosan



30 Nisan 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	160.901	164.956	-2%	171.508	-6%	160.901	171.508	-6%
SMM	-146.996	-153.141	-4%	-153.256	-4%	-146.996	-153.256	-4%
Brüt Kar	13.906	11.815	18%	18.252	-24%	13.906	18.252	-24%
Operasyonel Gider	-7.357	-5.884	25%	-7.223	2%	-7.357	-7.223	2%
FVÖK	6.549	5.931	10%	11.029	-41%	6.549	11.029	-41%
FAVÖK	10.055	8.702	16%	13.939	-28%	10.055	13.939	-28%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.221	-1.328	a.d.	1.248	-2%	1.221	1.248	-2%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	2.488	3.236	-23%	953	161%	2.488	953	161%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.054	538	a.d.	428	a.d.	-1.054	428	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	5.342	4.795	11%	6.118	-13%	5.342	6.118	-13%
VÖK	9.203	8.377	10%	13.657	-33%	9.203	13.657	-33%
Net Dönem Karı	6.487	11.589	-44%	12.392	-48%	6.487	12.392	-48%
Brüt Kar Marjı	8,6%	7,2%	1,5 yp	11%	-2 yp	9%	11%	-2 yp
FAVÖK Marjı	6,2%	5,3%	1 yp	8%	-1,9 yp	6%	8%	-1,9 yp
Net Kar Marjı	4,0%	7,0%	-3 yp	7%	-3,2 yp	4%	7%	-3,2 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	189.696	169.462	12%	135.947	40%
Hazır Değerler	49.385	24.577	101%	26.019	90%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	73.831	75.092	-2%	58.679	26%
Stoklar	44.454	43.958	1%	35.877	24%
Diğer Dönen Varlıklar	22.026	25.835	-15%	15.372	43%
Duran Varlıklar	189.077	190.191	-1%	129.258	46%
Aktif Toplamı	378.773	359.653	5%	265.205	43%
KV Borçlar	157.535	135.819	16%	117.447	34%
KV Finansal Borçlar	52.901	49.372	7%	39.820	33%
KV Ticari Borçlar	85.191	72.805	17%	67.259	27%
Diğer KV Borçlar	19.443	13.642	43%	10.368	88%
UV Borçlar	96.393	97.016	-1%	57.845	67%
UV Finansal Borçlar	85.762	86.839	-1%	49.377	74%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	10.631	10.177	4%	8.468	26%
Öz Sermaye	124.846	126.818	-2%	89.914	39%
Pasif Toplamı	378.773	359.653	5%	265.205	43%

Net Borç	89.277	111.633	-20,0%	63.177	41,3%
-----------------	--------	---------	--------	--------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.