

## Ford Otosan

Ford Otosan'ın beklentilerin üzerinde gelen net karlılığa rağmen operasyonel marjlarda baskının sürmesi nedeniyle 3Ç25 finansal sonuçlarını sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. Yüksek üretim maliyetleri, durağan EUR/TL paritesi ve rekabet baskısı marjları sınırlamaya devam ediyor. Buna karşın ihracat hacmindeki artış, elektrikli araç üretimindeki payın yükselmesi ve Volkswagen ortak üretim hattının devreye girmesi orta vadede karlılıkta toparlanma potansiyelini destekleyen temel katalistler olarak öne çıkıyor. İhracat kası ve üretim odaklı yapısı beraberinde Ford Otosan'ın iş modelini beğenmeyi sürdürüyoruz. Elektrifikasyon yatırımlarının, yeni nesil ticari araç projelerinin önümüzdeki dönemde katkısının devam edeceğini düşünüyoruz. Model portföyümüzde yer alan şirket için 12 aylık pay başına 135 TL hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

## 3Ç25 döneminde beklentilerin hafif üzerinde net kar elde edildi.

Ford Otosan, 3Ç25'te piyasa beklentisinin %10 üzerinde 8.401 milyon TL net kar açıkladı. Net kar çeyrek bazda %28 artarken, yıllık %26 geriledi. Ciro yıllık bazda yatay kalarak 189,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK 11,7 milyar TL ile yıllık %9 düşüş gösterirken, düzeltilmiş FAVÖK 14,0 milyar TL seviyesinde oluştu (3Ç24: 15,1 milyar TL). Beklentilerin üzerinde gelen net karlılıkta, vergi gelirlerindeki sınırlı katkı ve finansal giderlerdeki azalış etkili oldu.

**Satış hacmi artarken ihracat gelirleri büyümeyi sürdürdü.** Üçüncü çeyrekte ihracat hacmi %13 artarak 446 bin adede ulaştı ve ihracat gelirleri %12 büyüdü. Buna karşın yurt içi satış gelirlerinde %6 daralma yaşandı. Yurt içi pazar payı %8, toplam ticari araç pazar payı ise %27,5 seviyesinde korunarak Ford Otosan'ı segment lideri konumunda tuttu. Şirketin toplam satış adetleri 3Ç25'te 169 bin adet seviyesine ulaşarak yıllık %5 artış kaydetti. Üretimde elektrikli araçların payı %15,8'e çıkarak (2024: %5,5) şirketin dönüşüm stratejisindeki ilerlemeyi gösterdi.

**2025 hedefleri büyük ölçüde korunurken, yatırım harcamalarında aşağı yönlü revize edildi.** Ford Otosan, 2025 yılına ilişkin öngörülerini büyük ölçüde korudu. Perakende satış hedefi 90–100 bin adetten 110–120 bin adet aralığına yukarı yönlü revize edilirken, ihracat satış hedefi 610–660 bin adetten 590–640 bin adet aralığına aşağı yönlü güncellendi. Toplam satış adedi hedefi 700–760 bin adet seviyesinde korunurken, satış gelirlerinde yüksek tek haneli büyüme ve %7–8 bandında düzeltilmiş FAVÖK marjı öngörülüyor. Yatırım harcaması hedefi 600–700 milyon EUR'dan 450–550 milyon EUR seviyesine çekilerek aşağı yönlü revize edildi. Elektrikli araç üretimindeki payın artması, Avrupa pazarındaki hacim büyümesi ve Volkswagen ortak üretim hattının devreye girmesi orta vadede operasyonel karlılığı desteklemesi beklenmektedir.

## FROTO

## AL

Hedef fiyat TL 135  
Getiri potansiyeli %36

## Pay bilgileri

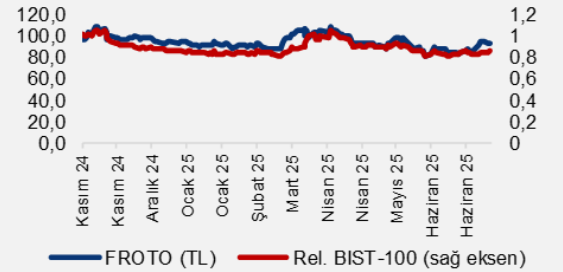
Pay Kodu	FROTO TI
Pay fiyatı (05.11.2025)	99,30
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	80,2 / 118,3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	348.454 - 8.289
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	3.509 - 18%
Yabancı Takas Oranı	27.43%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	36,7	35,6	33,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	1%	-2%	8%
USD	-1%	-6%	-10%
BIST-100'e göre performans	-1%	-3%	-3%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025E
Net satışlar	745.936	746.300	837.470
FAVÖK	77.346	50.006	50.547
Net kâr	88.837	48.746	34.035

Değerleme	2023	2024	2025E
F/K	3,9x	7,1x	10,2x
F/DD	2,6x	2,4x	2,0x
FD/FAVOK	5,6x	4,4x	3,6x



Oğuzhan Kaymak  
+90 212 355 2604

[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

Serhan Yenigün  
+90 212 355 2602

[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

## Finansal Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	27.571	28.009	45.586
Ticari alacaklar	82.560	85.577	81.076
Stoklar	53.155	50.095	72.908
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	136.104	148.254	162.154
Diğer duran varlıklar	93.597	97.933	84.718
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>392.987</b>	<b>409.868</b>	<b>446.442</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	61.506	56.265	60.676
Ticari borçlar	95.192	82.971	88.531
Uzun vadeli borçlanmalar	75.681	98.963	95.461
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	28.394	27.144	31.331
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>260.774</b>	<b>265.343</b>	<b>275.999</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>132.212</b>	<b>144.525</b>	<b>170.443</b>
Ödenmiş sermaye	440	351	3.509
Diğer özkaynaklar	131.772	144.174	166.934
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>392.987</b>	<b>409.868</b>	<b>446.442</b>
Net borç	109.617	127.219	110.550
Net işletme sermayesi	40.523	52.701	65.453

## Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%79,0	%35,2	%21,6
Net kâr	%11,9	%6,5	%4,1
Aktif devri	2,1x	1,9x	2,0x
Kaldıraç	3,2x	2,9x	2,7x
Aktif kârlılığı	%25,1	%12,1	%7,9

## Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%35	%38	%35
Net borç/özsermaye	0,83	0,88	0,65
Net borç/FAVÖK	1,42	2,54	2,19

## Hisse başına (TL)

Net kâr	25,32	13,89	9,70
Özkaynak	37,68	41,19	48,57
Temettü	9,24	8,41	1,71

Gelir tablosu	2023	2024	2025T
<b>Net satışlar</b>	<b>745.936</b>	<b>746.300</b>	<b>837.470</b>
Brüt kâr	100.051	68.490	66.257
Faaliyet giderleri	-33.688	-31.920	-32.648
Esas faaliyet kârı	66.363	36.570	33.609
<b>FAVÖK</b>	<b>77.346</b>	<b>50.006</b>	<b>50.547</b>
Net diğer gelir	13.349	-214	6.777
Net finansman geliri	1.107	2.130	-12.866
Vergi öncesi kâr	85.890	46.418	39.558
Vergi gideri	2.947	2.328	-5.523
<b>Net kâr</b>	<b>88.837</b>	<b>48.746</b>	<b>34.035</b>

## Nakit akış tablosu

FAVÖK	<b>77.346</b>	<b>50.006</b>	<b>50.547</b>
Vergi gideri	2.947	2.328	-5.523
Yatırımlar	-56.456	-50.169	-31.648
İşletme sermayesi değişimi	11.191	12.178	18.593
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>12.646</b>	<b>-10.012</b>	<b>-5.218</b>

## Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%28	%0	%12
FAVÖK	%34	-%35	%1
Net kâr	%77	-%45	-%30
Brüt marj	%13,4	%9,2	%7,9
Esas faaliyet kâr marjı	%8,9	%4,9	%4,0
FAVÖK marjı	%10,4	%6,7	%6,0
Net marj	%11,9	%6,5	%4,1
Serbest nakit akışı marjı	%1,7	-%1,3	-%0,6

## Değerleme

F/K	3,9x	7,1x	10,2x
F/DD	2,6x	2,4x	2,0x
FD/FAVOK	5,6x	4,4x	3,6x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
<b>Alsancak</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum</b>	Konaklık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
<b>Çukurambar</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Denizli</b>	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
<b>İzmir</b>	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
<b>Karşıyaka</b>	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.