

ŞİRKET RAPORU

Türkiye | Otomotiv | 15 Mayıs 2025



Ford Otosan <FROTO TI>

Elektrifikasyonda Ford Otosan Dönemi

Ford Otosan'ı hisse başına 142.3 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza ekliyoruz. Hesaplamalarımız sonucunda ulaştığımız hedef değer %47 getiri potansiyeline işaret ediyor. Ford Otosan'ı, (I) artan üretim kapasitesi ve esnek üretim yetkinliği, (II) stratejik iş birlikleri ve yenilenen model portföyüyle güçlenen ürün gamı, (III) yüksek pazar payından kaynaklanan güçlü rekabet avantajı ve yaptığı kapsamlı yatırımlarla pazardaki lider konumunu pekiştirmesi nedenleriyle beğeniyoruz. 2025 yılı tahminlerimize göre FROTO, 7,2x F/K ve 6.9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla benzerlerine göre hafif primli işlem görmektedir.

Artan Üretim Kapasitesi... Ford Otosan, 2021-2024 döneminde 2.4mlr EUR yatırım yaparak Türkiye (1.9mlr EUR) ve Romanya'daki (0.5mlr EUR) üretim tesislerinde, 2025 yılı itibarıyla toplam 934.500 adetlik yıllık üretim kapasitesine ulaşmıştır. Ford Otosan, Türkiye'nin toplam araç üretiminin %28'ini, ticari araç üretiminin %83'ünü ve Romanya'nın toplam araç üretiminin %45'ini gerçekleştirerek sektördeki lider konumunu korumaktadır. Şirket bu yıl içerisinde 750-850mn EUR sabit kıymet yatırımı planlamaktadır. Bu yatırımların 620-700mln EUR kısmı ürün yatırımları için kullanılacaktır.

Elektrikli motorlara hem ticaride hem binek araçta hızlı geçiş... Ford Otosan, elektrikli araç üretimine yönelik yatırımlarını sürdürmekte olup, 2025 yılı itibarıyla tüm modellerinde elektrikli versiyonlar sunmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda, Gölçük fabrikasında E-Transit modeli 2022 yılında üretime başladı. Buna ek olarak, Yeniköy fabrikasında 2024'ün ilk yarısında Custom'ın plug-in hibrit (PHEV) ve bataryalı elektrikli (BEV) versiyonları da devreye alınmıştır. Ayrıca, Craiova tesisinde yeni Puma Gen-E modelinin yanı sıra Courier'nin bataryalı elektrikli versiyonunun (BEV) üretimi başlamış olup, Mayıs 2025 itibarıyla Türkiye pazarına sunulmuştur. Şirket, yakın dönemde Eskişehir fabrikasında üretmeyi planladığı E-Truck modeli ile tüm modellerinin elektrikli versiyonlarını tamamlamış olacaktır. Ford Otosan'ın üretim tesisleri, içten yanmalı motorlu ve elektrikli araçları aynı üretim hatlarında esnek olarak üretebilme kabiliyetine sahiptir.

Stratejik anlaşmalar ile verimlilik artışı... Ford Motor Company ve VW AG, 1-tonluk orta ticari aracın ortak üretimi için anlaşmış bu çerçevede bu araçlar Ford Otosan'ın Kocaeli-Yeniköy tesisinde üretilecektir. Anlaşma kapsamında Yeni nesil 1-ton ticari araç modeli üretilerek, yıllık kapasite 405 bin adede çıkarılmıştır. Bu iş birliğiyle maliyet etkinliği ve üretim ölçek avantajı hedeflenmektedir. Ford Trucks ek olarak IVECO ile stratejik ortaklık gerçekleştirmiştir. IVECO ile gerçekleştirilen ortak geliştirme anlaşması ise, Avrupa Birliği'nin 2028 Direct Vision Standard'ına uygun yeni nesil ağır kamyon kabinlerinin tasarımını kapsamaktadır. Her iki anlaşma da Ford Otosan'ın karlılık potansiyelini güçlendirecek stratejik adımlar olarak değerlendirilmektedir.

Avrupa ticari araç lideri... Ford markası, Avrupa ticari araç segmentindeki pazar payını 1Ç24'teki %15,0 seviyesinden 1Ç25'te %19,3'e çıkarmıştır. Puma modelinin binek araç pazarında özellikle İngiltere'de pazar liderliğini korumakta. Ticari araç pazarında ise Çin menşeli üreticilerin toplam pazar payı halen düşük seyretmekte olup Ford Otosan için tehdit oluşturmamaktadır. Şirket'in elektrikli araç dönüşümünde yatırımlarını devam ettirmesi ileriki dönemlerde olası bir rekabet artışına hazır duruma getirmektedir.

Riskler: i) Yurtiçi ve ana ihracat pazarlarındaki talebi olumsuz etkileyebilecek makroekonomik gelişmeler ii) TL'nin EUR karşısında güçlenmesi, iii) rekabetin beklenenden daha agresif seyretmesi.

FROTO:TI / FROTO:IS

Öneri
Hedef Fiyat: **AL**
Getiri Potansiyeli: **142.30**
47%

Hisse Fiyatı (TL):	96.55
Piyasa Değeri (mn TL):	338,804
Hisse Adedi (mn):*	3,509.1
Fili Dolaşım Oranı (%):	18.00
Fili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	60,985
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Otomotiv

Hisse Performans (14/05/2025)

12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	82.92 - 121.13
	1h 1A 3A ybb
Nominal	10.7% -3.1% 7.2% 4.8%
Rölatif (BIST-100)	3.5% -5.8% 9.1% 6.2%
Ort. İşlem Adedi (mn)	11.92 13.56 11.59 13.05
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	1,101 1,299 1,114 1,229
BIST-100'deki ağırlığı	2.20
Yabancı Payı	Mevcut 12A önce
	33% 37%

Kısaca Şirket

Ford Otosan, 1959 yılında kurulmuş olup, ana faaliyet alanları arasında motorlu araçların imalatı, montajı ve satışı, binek ve ticari araçların üretimi ve ithalatı ile bu araçlara yönelik yedek parçaların üretim, ithalat ve satışı bulunmaktadır. Grup bünyesinde, Kocaeli yerleşkesinde bulunan Gölçük ve Yeniköy fabrikalarında ticari araçlar, Eskişehir'de Ford Trucks kamyonları ile motor ve aktarma organları üretilirken, Romanya Craiova fabrikasında Puma araçları, yeni nesil Transit Courier ve Ecoboost motorları imal edilmektedir.

Ortaklık Yapısı

	Oran
Halka Açık	17.89%
Koç Holding A.Ş.	41.07%
Ford Motor Company	41.04%

Finansal Göstergeler

(TL mn)	2023	2024	2025T	2026T
Ciro	654,549	654,868	827,719	1,029,420
FAVÖK	67,870	43,880	62,079	77,207
Net Kar	70,826	38,864	46,768	53,548
FAVÖK marjı	10.4%	6.7%	7.5%	7.5%
Net marj	10.8%	5.9%	5.7%	5.2%
FD/FAVÖK (x)	6.3	9.8	6.9	5.5
F/K (x)	4.8	8.7	7.2	6.3
FD/Satış (x)	0.65	0.65	0.52	0.42
Temettü/hisse (TL)	5.76	1.71	3.33	5.34
Temettü Verimi	6.0%	1.8%	3.5%	5.5%
Net Borç/FAVÖK (x)	2.5x	0.7x	0.8x	1.0x
Aktif Karlılığı (ROA)	18%	9%	10%	10%

Global Araştırma

+90 (212) 244 55 67

www.global.com.tr



FINANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar	654,549	654,868	827,719	1,029,420	1,128,414
Satışların Maliyeti	-566,756	-594,769	-739,153	-919,272	-1,007,674
Brüt Kar	87,793	60,099	88,566	110,148	120,740
Faaliyet Giderleri	-29,560	-28,010	-41,386	-51,471	-56,421
FAVÖK	67,870	43,880	62,079	77,207	84,631
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	11,713	-188	1,232	1,380	750
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	-23,752	-23,105	-21,643	-20,363	-16,800
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	4,449	6,961	8,776	9,310	9,891
Parasal Kazanç/ Kayıp	24,724	24,974	17,600	9,200	2,500
Vergi Öncesi Kar	75,367	40,731	53,146	58,204	60,661
Vergi Gideri	2,586	2,043	-6,377	-4,656	-6,066
Net Kar/(Zarar)	77,953	42,774	46,768	53,548	54,595

Bilanço (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,193	24,577	58,073	46,854	40,692
Ticari Alacaklar	72,445	75,092	82,772	102,942	112,841
Stoklar	46,643	43,958	64,530	73,225	84,426
Maddi Duran Varlıklar	90,891	107,071	138,960	170,324	205,328
Diğer Varlıklar	110,668	108,954	109,511	122,602	131,929
Toplam Varlıklar	344,840	359,653	453,846	515,947	575,216
Finansal Borç	109,374	136,210	123,183	147,559	179,052
Ticari Borçlar	83,530	72,805	93,210	105,769	121,948
Diğer Yükümlülükler	35,922	23,819	100,185	98,289	101,631
Toplam Yükümlülükler	228,826	232,835	316,578	351,617	402,630
Özkaynaklar	116,014	126,818	137,268	164,331	172,586

Büyüme	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar	28%	0%	26%	24%	10%
FAVÖK	34%	-35%	41%	24%	10%
Net Kar	77%	-45%	9%	14%	2%

Finansal Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Hisse Başına Kar (TL)	201.84	121.90	13.33	15.26	15.56
Hisse Başına Temettü (TL)	5.76	1.71	3.43	4.80	5.45
Özsermaye Karlılığı	67.2%	33.7%	34.1%	32.6%	31.6%
Brüt Marj	13.4%	9.2%	10.7%	10.7%	10.7%
FAVÖK Marjı	10.4%	6.7%	7.5%	7.5%	7.5%
Net Kar Marjı	11.9%	6.5%	5.7%	5.2%	4.8%

Kaynak: Finnet, GMD

DEĞERLEME

FROTO'yu araştırma kapsamımıza “AL” tavsiyesi ile alıyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 142,3TL olup %46 getiri potansiyeli içermektedir. FROTO'n değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışı (DCF) analizi ve Benzer Şirketler Karşılaştırma Analizi yöntemlerini %50-%50 ağırlık uygulayarak elde ettik.

Son dönemde yaşanan ekonomik gelişmeler ve BIST-100 endeksindeki oynaklıklar dikkate alındığında, Ford Otosan'ın faaliyet gösterdiği otomotiv sektörü, dış pazar odaklı iş modeli ve sürdürülebilir ihracat stratejisi ile ekonomik dalgalanmalara karşı dirençli bir sektör olarak ön plana çıkmaktadır. Ford Otosan, Avrupa ticari araç pazarındaki güçlü konumu, maliyet artı kar marjı anlaşmaları ve dengeli ürün portföyü sayesinde, belirsiz piyasa koşullarında karlılığını koruyarak yatırımcılar için güvenli ve cazip bir yatırım fırsatı sunmaktadır.

Otomotiv sektöründe, özellikle Avrupa pazarında çevre odaklı düzenlemeler ve elektrikli araçlara yönelik artan talep, Ford Otosan gibi yenilikçi ve elektrikli araç portföyüne sahip üreticilerin pazar avantajını desteklemektedir. Buna ek olarak, enflasyonun yüksek seviyelerden kademeli olarak gerilemesinin, üretim maliyetleri üzerinde rahatlatıcı bir etki yaratmasını ve şirketin faaliyet marjlarına olumlu yansımaları beklemekteyiz.

14/05/2025			
Değerleme Özeti	Değer	Ağırlığı	Değer
INA	407,707	50%	203,854
Benzer Şirket Karşılaştırması	405,089	50%	202,545
Hedef Şirket Değeri			406,398
Piyasa Değeri			343,015
12Aylık Hedef Fiyat (TL)			142.30
Hisse Fiyatı (TL)			96.55
Getiri Potansiyeli (TL)			47%

Kaynak: GMD

INA Değerlemesi

İNA Özet (milyon TL)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Satış Gelirleri	827,719	1,029,420	1,128,414	1,247,373	1,334,427	1,652,410	2,799,249
Büyüme, %		24.4%	9.6%	10.5%	7.0%	23.8%	10.0%
FVÖK	47,180	58,677	64,320	71,100	76,062	94,187	160,397
FVÖK marjı, %	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
FAVÖK	62,078.9	77,206.5	84,631.0	93,553.0	100,082.1	123,930.7	209,943.7
FAVÖK marjı, %	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
İşletme sermayesi değişimi	5768	16306	4921	7757	5786	25988	17635
Sermaye harcamaları	33000	27600	22500	28600	24300	38621	41640
Vergi	11795	14669	16080	17775	19016	23547	40099
Serbest Nakit Akımları	262	405	823	758	944	556	1,062
WACC	22.6%	20.6%	19.0%	17.4%	17.4%	15.9%	14.9%
İskonto Oranı	1.00	1.45	1.68	1.90	2.23	2.42	4.59
İndirgenmiş Nakit Akımları	7,256	12,810	24,423	20,787	22,908	14,798	24,110
İNA Bugünkü Değer	224,944						
Nihai Büyüme Oranı	5.5%						
Nihai Değerin Bugünkü Değeri	272,041						
Firma Değeri	407,707						

Kaynak: Global Menkul Araştırma

Değerlememizde;

- Yurtiçi toplam araç pazarının 2025 yılında 1.15mn adete ulaşmasını ve yıllık ortalama %3-3.5 büyüme ile 2030 da 1.4mn adet ile satışların yeni bir platforma oturmasını bekliyoruz.
- Ford Otosan'ın 2035 yılına kadar ortalama %80 kapasite kullanım tahmin ediyoruz.
- Ford Otosan yurtiçi ve yurtdışı Pazar paylarının rekabetten çok etkilenmeyeceğini güçlü pozisyonunu korumaya devam edeceğini öngörüyoruz.
- Yurtdışı satışların toplam satışlar içindeki payının %80 seviyesinin altına düşmeyeceğini varsaydık.
- FAVÖK marjının 2025'te şirketin öngörülleriyle uyumlu %7,5 olacağını tahmin ediyor, projeksiyon dönemimiz boyunca muhafazakar kalacak bir şekilde %7,5 seviyesinde olmasını bekliyoruz.
- Şirketin öngörülleriyle uyumlu kalarak 2025 için 750mn EUR, 2026 için 600mn EUR ve sonraki yıllar için ortalama 500mn EUR yatırım öngördük .
- 2025 yılı için: risksiz getiri oranını %29, özsermaye maliyetini %5,5, ve Beta'yı da 0,9x olarak kullandık.
- Nihai büyüme oranını ise %5,5 olarak öngördük.

Benzer Şirket Karşılaştırması

Değerlememizde benzer şirketlerin çarpanlarını göz önünde bulundurduk. Çarpan değerini hesaplarken F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar oranlarının her birini eşit ağırlıklı (%33) olarak kullandık.

2025 tahminlerimize göre FROTO 7,2x F/K ve 6,9x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmekte olup küresel benzerleriyle kıyasla sırasıyla %1 ve %33 primlidir.

Şirket İsmi	Ülke	P. Değeri (USD mn)	F/K		FD/FAVÖK		FD/SATIŞ	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026
Türkiye								
Tofas Türk Otomobil Fabrikası AS	Türkiye	2,592	8.2	5.9	6.4	3.9	0.5	0.4
Dogus Otomotiv Servis ve Ticaret AS	Türkiye	1,127	3.5	2.4	2.3	1.8	0.2	0.2
Ortalama (1)			5.8	4.1	4.3	2.8	0.4	0.3
Amerika								
Ford Motor Co	ABD	40,362	9.4	7.6	2.9	2.6	0.2	0.2
General Motors Co	ABD	45,357	4.4	4.7	2.4	2.4	0.2	0.3
Avrupa								
Bayerische Motoren Werke AG	Almanya	55,813	7.0	6.6	2.1	1.9	0.3	0.3
Renault SA	Fransa	16,131	5.7	4.6	1.2	1.2	0.1	0.1
Volkswagen AG	Almanya	57,182	4.7	4.0	0.6	0.6	0.1	0.1
Uzak Doğu								
BYD Co Ltd	Çin	148,439	19.0	15.6	7.6	6.4	1.0	0.9
Astra International Tbk PT	Endonezya	11,606	6.0	5.8	5.3	5.3	0.9	0.9
Nissan Motor Co Ltd	Japonya	8,687			0.9	0.9	0.0	0.0
Toyota Motor Corp	Japonya	301,895	7.9	8.9	10.7	11.0	1.5	1.4
Isuzu Motors Ltd	Japonya	9,627	9.8	8.7	5.6	5.3	0.6	0.6
Honda Motor Co Ltd	Japonya	53,732	6.9	6.6	7.2	7.4	0.7	0.7
Mitsubishi Motors Corp	Japonya	4,042	10.9	7.9	2.5	2.6	0.2	0.2
Suzuki Motor Corp	Japonya	23,494	8.6	8.2	4.7	4.6	0.7	0.6
Hyundai Motor Co	G. Kore	28,071	3.9	3.8	9.5	7.1	1.0	0.9
Kia Corp	G. Kore	25,284	3.7	3.7	1.2	1.1	0.2	0.1
Hotai Motor Co Ltd	Tayvan	10,786	16.3	14.4	14.3	13.6	2.3	2.2
Yulon Motor Co Ltd	Tayvan	1,315	10.4	9.2	14.4	13.8	3.5	3.3
Zhongsheng Group Holdings Ltd	Çin	3,553	6.6	5.3	4.6	4.0	0.3	0.3
Chongqing Changan Automobile Co Ltd	Çin	14,726	4.4	3.8	8.2	7.1	0.5	0.4
Fuyao Glass Industry Group Co Ltd	Çin	20,320	17.0	14.5	11.4	9.8	3.2	2.7
Beiqi Foton Motor Co Ltd	Çin	2,855	12.9	9.8	9.3	6.9	0.4	0.4
Weifu High-Technology Group Co Ltd	Çin	2,490	6.4	5.9	10.0	9.2	1.7	1.6
Jiangling Motors Corp Ltd	Çin	1,771	4.5	4.0	1.4	1.3	0.1	0.1
Ortalama (2)			8.5	7.4	6.0	5.5	0.9	0.8
1&2 ortalaması			7.1	5.8	5.2	4.2	0.6	0.5
Ford Otosan Çarpanları			7.2	6.3	6.9	5.5	0.3	0.2
Prim/Iskonto			1%	9%	33%	34%	-50%	-54%
Ford Otosan Değerleri								
			334,092	309,519	410,310	320,467	500,118	542,026
Ağırlık			33%		33%		33%	
Çarpan Değeri			106,196		120,578		178,315	
FROTO Çarpan Değeri			405,089					

2025 beklentileri bizim beklentilerimizle uyumludur

2025 Beklentileri	2023	2024	2025	Global Menkul Değerler
Yurtiçi Pazar	1278bin	1279bin	950bin-1050bin	~1100bin
Perakende Satışlar	114bin	114bin	90bin-100bin	98bin
İhracat	492bin	546bin	610bin-660bin	609bin
Toplam Satış	610bin	661bin	700bin-760bin	708bin
Toplam Üretim	590bin	633bin	700bin-750bin	743bin
Yatırım	€900mn	€739mn	750m-850m	750mn
FAVÖK Marjı	12.3%	7.2%	7%-8%	7.5%

Kaynak: Ford Otosan, GMD

Piyasa Beklentileri

Tahminlerimiz genel olarak Bloomberg konsensüsü ile uyumludur; ancak 2026 yılı için FAVÖK ve net kâr tahminlerimizde daha temkinliyiz. Mevcut kârlılık seviyelerinin korunmasının artan rekabet ortamında daha fazla çaba gerektireceğine inanıyoruz; ancak Ford Otosan'ın bu zorlukları etkili bir şekilde aşmak için iyi konumlandığını düşünüyoruz.

BLOOMBERG TAHMİNLERİ

FROTO (TLmn)	Bloomberg		Global Menkul		Fark	
	2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
Net Satışlar	832,456	1,028,000	827,719	1,029,420	-1%	0%
FAVÖK	65,835	91,502	62,079	77,207	-6%	-16%
Net Kar	57,551	70,722	46,768	53,548	-19%	-24%
FAVÖK Marjı	7.9%	8.9%	7.5%	7.5%	-0.4pp	-1.4pp
Net Kar Marjı	6.9%	6.9%	5.7%	5.2%	-1.3pp	-1.7pp
Hedef Fiyat	138.0		142.3		3%	

Kaynak: Ford Otosan, GMD

YATIRIM TEMASI

Artan üretim kapasitesi... Ford Otosan, Türkiye ve Romanya'daki entegre üretim operasyonlarıyla, 2025 yılı itibarıyla toplam 934.500 adetlik yıllık üretim kapasitesine ulaşarak, Türkiye'nin toplam araç üretiminin %31'ini, ticari araç üretiminin %86'sını ve Romanya'nın toplam araç üretiminin %44'ünü gerçekleştirmekte ve bu oranlarla sektördeki lider konumunu pekiştirmektedir.

2022 yılının üçüncü çeyreğinde Ford Romanya tesislerinin satın alınmasıyla başlayan kapasite artışı, 2023 yılında dört farklı lokasyonda toplam 746.500 adetlik üretim kapasitesine ulaşılmasını sağlamıştır. Romanya'nın Craiova tesisinde 2025 1. çeyrek itibarıyla Puma, Transit Courier ve Tourneo Courier modellerinin hem içten yanmalı hem de elektrikli versiyonlarının üretimi gerçekleştirilmekte olup, bu tesis 2024 yılında 250.670 adetlik üretimle şirketin toplam üretiminin yaklaşık %40'ını oluşturmuştur.

Eskişehir fabrikasının üretim kapasitesi, 2023 yılının son çeyreğinde %20 artışla 22.500 adede yükseltilmiştir. Şirket, 2025 yılı için üretim hedefini 700.000-750.000 adet bandında belirlemiş olup (2024: 633.000), bu rakamın %75-80 KKO işaret etmektedir.

2025 yılının ilk çeyreğinde tüm üretim tesislerinde ortalama %71 kapasite kullanım oranı elde edilmiş, bu oranın 2033 yılına kadar ortalama %80 KKO altına düşmeyeceğini varsayıyoruz.

ROTO	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Üretim Kapasitesi (Adet, Yıllık)	455,000	721,700	746,500	780,167	934,500	934,500
Gölcük	330,000	385,000	207,000	207,000	207,000	207,000
Custom	175,000	190,000				
Transit	155,000	195,000	207,000	207,000	207,000	207,000
Yeniköy	110,000	68,000	245,000	271,667	405,000	405,000
Yeni Custom			245,000			
Courier	110,000	68,000				
Yeni Nesil 1 Ton Ticari Araç (Custom + VW)				271,667	405,000	405,000
Eskişehir	15,000	18,700	22,500	22,500	22,500	22,500
Cargo	15,000	18,700	22,500	22,500	22,500	22,500
Craiova	-	250,000	272,000	279,000	300,000	300,000
Puma		189,000	189,000	200,000	200,000	200,000
Yeni Nesil Courier			100,000	100,000	100,000	100,000
Ecosport		140,000				
Üretim (Adet)	348,029	465,851	589,758	632,683	738,255	752,273
KKO	76.5%	64.5%	79.0%	81.1%	79.0%	80.5%

Kaynak: Şirket ve Global Menkul Değerler

Esnek Üretim Kabiliyeti... Ford Otosan, elektrikli araç üretimine yönelik yatırımlarını sürdürmekte olup, 2025 yılı itibarıyla tüm modellerinde elektrikli versiyonlar sunmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda, Gölcük ve Yeniköy fabrikalarında üretilen E- Transit (2022), E -Custom (2024) modellerine ek olarak, Craiova tesisinde E-Courier ve yeni Puma Gen-E modellerinin üretimi 2024 sonunda başlamış, Piyasaya 1Ç25 itibarıyla sunulmuştur. Ford Otosan'ın üretim tesisleri hem binek hem de ticari araçların içten yanmalı ve elektrikli versiyonlarını aynı hatlarda üretebilmektedir.

Sürdürülebilirlik Hedefleri doğrultusunda atılan adımlar... İklim değişikliğinin etkilerini azaltmak amacıyla Ford Otosan binek araçlarda 2035, hafif ve orta ticari araçlarda 2035, ağır ticari araçlarda ise 2040 itibarıyla sadece sıfır emisyonlu araç satışı hedeflemektedir. Bu hedefe paralel olarak, Elektrifikasyon yolundaki adımlarını hızla atmaktadır. Buna göre:

- **E-Transit modeli**, 2022 yılının ikinci çeyreğinde piyasaya sürülmüştür. Araç, 34 dakikalık hızlı şarj süresiyle (15-80%) ve 317 km menzili (WLTP) ile ticari filolar için cazip bir seçenek olarak öne çıkmaktadır.
- **E-Custom modeli**, 2024 yılının ikinci çeyreğinde lansmanı yapılmış olup. 380 km'lik menzil ve 41 dakikalık şarj süresi, aracın segmentindeki rekabet gücünü desteklemektedir.
- **Puma Gen-E**, 2025 yılının ilk çeyreğinde tanıtılmıştır. Ortalama 13,1 kWh/100 km enerji tüketimi ve 376 km menzili ile yüksek verimlilik sağlarken, 23 dakikalık hızlı şarj süresiyle kullanıcı dostudur.
- **E-Courier** de 2025'in ilk çeyreğinde devreye alınmış, 43 kWh batarya kapasitesi ve 300 km menzili ile hafif ticari segmentin ihtiyaçlarına yönelik geliştirilmiştir. Bu model, 35 dakikalık şarj süresi ile kullanım kolaylığı sağlamaktadır.
- **E-Truck**, henüz lansmanı yapılmamış ancak yatırım aşamasında olup bu yıl içerisinde üretime başlanması planlanmaktadır. 392 kWh batarya kapasitesi, 300 km menzil ve 75 dakikalık minimum DC hızlı şarj süresiyle sektörde güçlü bir alternatif olması beklenmektedir.
- Ford Otosan, 2024 yılında toplam 34.546 adet tam elektrikli (BEV) ve şarj edilebilir hibrit (PHEV) araç üretimi gerçekleştirerek, elektrikli araçların toplam üretim içerisindeki payını %5,5 seviyesine yükseltmiştir.



Kaynak: Şirket Kurumsal Sunumu Mayıs 2025

Yurtiçi Ticari Araç Pazarının Tartışmasız Lideri... 2024 yılı sonu itibarıyla Ford Otosan, Türkiye ticari araç pazarında %26,9'luk pazar payına ulaşarak, genel pazar daralmasına rağmen lider konumunu korumuştur. Şirketin bu başarısında, orta ticari araç segmentindeki güçlü varlığı öne çıkmakta olup, bu segmentteki payı %36,4 seviyesine ulaşmıştır.

2025 yılına bakıldığında, yurtiçi pazarın %10,8 oranında daralmasını bekliyoruz. Ticari araç pazarının ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel olarak, binek araç pazarına kıyasla daha fazla daralma göstermesini öngörüyoruz. Ancak, Ford Otosan'ın ticari araç segmentindeki lider konumunu sürdürmesini ve pazar payının %30 seviyelerinde dengelenmesini bekliyoruz.

Volkswagen ile İş Birliği

Ford Otosan, Ford Motor Company ve Volkswagen ile yapılan anlaşma doğrultusunda, şirketin Kocaeli-Yeniköy tesisinde yeni nesil 1-ton ticari araç modeli üretilerek, yıllık kapasite 405 bin adede çıkarılmıştır. Bu iş birliği çerçevesinde, 2021-2025 yılları arasında toplam 1,39 milyar avroluk yatırım yapılmış ve yıllık üretim kapasitesi 405.000 araca çıkarılmıştır. Üretim, maliyet artı fiyatlandırma modeliyle 11 yıl boyunca devam edecektir olup, hem Ford Custom hem de Volkswagen Transporter modelleri aynı üretim hattında üretilmektedir. Bu ortaklık, Ford Otosan'ın üretim hacmini artırarak ölçek ekonomilerinden faydalanmasını ve karlılığını desteklemesini sağlayacaktır.



Kaynak: Şirket

IVECO ile iş birliği

Ford Otosan'ın ağır ticari araç markası Ford Trucks, Mart 2025'te IVECO ile 343 milyon avro tutarında bağlayıcı bir Ortak Geliştirme Anlaşması (JDA) imzalamıştır. Bu anlaşma kapsamında, her iki şirket, 2028'de yürürlüğe girecek olan Avrupa Birliği'nin Doğrudan Görüş Standardı'na (Direct Vision Standard) uyumlu, aerodinamik verimliliği artırılmış ve sürücü konforunu ön planda tutan yeni nesil ağır kamyon kabinleri geliştirecektir. Geliştirilen kabinler, her iki şirketin kendi tesislerinde üretilecek ve kendi markaları altında pazarlanacaktır. Bu stratejik iş birliği, Ford Otosan'ın mühendislik yetkinliklerini güçlendirerek, şirketin Avrupa'daki ağır ticari araç segmentindeki pazar payını artırma potansiyelini desteklemektedir.

Avrupa Otomotiv pazarında artan hakimiyet

Ford Otosan, 2Ç22'de satın alınan ve 3Ç22'de üretime başlayan Romanya Craiova fabrikası ile Avrupa'da en çok satan Ford markalı binek araç modeli olan Puma'nın üreticisi konumundadır. Ford Otosan, Yeniköy fabrikasında gerçekleştirilen Courier üretimini 4Ç23'te Craiova'ya taşımış olup. Toplamda Romanya fabrikasında 200 bin adet Puma ve 100 bin adet Courier ile 300 bin adet üretim kapasitesine sahiptir. Romanya fabrikası 2024 yılında %90 KKO hizmet vermiş toplam araç üretiminin %40'ı burada üretilmiştir. Güncel olarak Ford Otosan, Ford markasının Avrupa üretiminde ticari araçlarda %78 binek araçlarda %40'ını üretmektedir.

İhracat gelirlerinin toplam gelirleri içerisindeki payı 2021-2024 döneminde %80'in üzerinde gerçekleşmiş olup Türkiye'nin toplam araç ihracatının güncel olarak %37'sini gerçekleştirmektedir. Bu nedenle İngiltere ve Avrupa araç pazarı gelişmeleri şirket performansı için önem arz etmektedir.

Türkiye Otomotiv Pazarı Görünümü

2024 yılında Türkiye otomotiv pazarı 1.285 bin adetlik satışla art arda iki yıl rekor seviyeye ulaşmıştır. Ford Otosan toplam pazarda %9,0 pay ile üçüncü sırada konumlanırken, perakende satışlarda paralel bir seyir izleyerek 114 bin adetlik satış gerçekleştirmiştir (%8,9 pazar payı).

2025 yılı için beklentimiz 1146 bin adet olup yıllık %10,8 daralmaya işaret etmektedir, Ford Otosan 2025 yılı ön görülerinde 950-1050 bin adet araç satışı ile %17-25 daralma öngörüsüne göre daha iyimser olup. Nisan 2025 sonu itibariyle toplam satışlar yıllık %2,8 artış göstermiştir.

Yıllık Satışlar	2020	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Binek Araçlar	610,109	561,853	592,660	967,341	980,341	882,307	811,722	852,309
Büyüme, %	57.5%	-7.9%	5.5%	63.2%	1.3%	-10.0%	-8.0%	5.0%
HTA	162,679	175,497	190,623	265,294	258,168	219,443	208,471	223,064
Büyüme, %	77.2%	7.9%	8.6%	39.2%	-2.7%	-15.0%	-5.0%	7.0%
Diğer Ticari	23,362	35,500	43,880	51,411	47,118	44,762	44,762	47,000
Büyüme, %	117.4%	52.0%	23.6%	17.2%	-8.4%	-5.0%	0.0%	5.0%
Toplam Satışlar	796,150	772,850	827,163	1,284,046	1,285,627	1,146,512	1,064,955	1,122,373
Büyüme, %	61.3%	-4.6%	6.2%	57.4%	0.5%	-10.8%	-7.1%	5.4%
FROTO Binek Araç	27,596	14,052	11,303	30,936	29,662	23,822	21,917	23,012
Büyüme, %	75.7%	-49.1%	-19.6%	173.7%	-4.1%	-19.7%	-8.0%	5.0%
Pazar Payı	4.5%	2.5%	1.9%	3.2%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%
FROTO HTA	64,891	53,217	66,132	71,444	75,414	66,930	62,541	66,919
Büyüme, %	106.6%	-18.0%	24.3%	8.0%	5.6%	-11.2%	-6.6%	7.0%
Pazar Payı	39.9%	30.3%	34.7%	26.9%	29.2%	30.5%	30.0%	30.0%
FROTO Diğer Ticari	5,315	7,298	8,957	11,699	8,571	8,057	8,281	8,930
Büyüme, %	87.1%	37.3%	22.7%	30.6%	-26.7%	-6.0%	2.8%	7.8%
Pazar Payı	22.8%	20.6%	20.4%	22.8%	18.2%	18.0%	18.5%	19.0%
FROTO Toplam Satış	100,151	73,090	84,910	117,596	114,778	98,810	92,739	98,862
Büyüme, %	106.2%	-27.0%	16.2%	38.5%	-2.4%	-13.9%	-6.1%	6.6%
Pazar Payı	12.6%	9.5%	10.3%	9.2%	8.9%	8.6%	8.7%	8.8%

Kaynak: OSD, Global Menkul Değerler

İlk 4 aylık satış rakamlarında özellikle binek araçlarda satış artışı yaklaşık %5 seviyesindedir. Bu artışın önemli bir kısmı Çin menşeli araçların ve TOGG satışlarından kaynaklanmaktadır. Elektrikli araç satışların payı yılın ilk 4 ayında %13,9 ulaşmıştır 2024 yılının aynı döneminde bu oran %7,8 seviyesindeydi. Özellikle önümüzdeki 2-3 yılda ÖTV avantajları devam ettiği sürece elektrikli araç satış pazar payının hızlıca %15-20 seviyelerine geleceğini tahmin ediyoruz. Ford Otosan'ın binek araç payını ürün portföyünü de dikkate alarak tahminlerimizde %2-3 olacağını varsaydık.

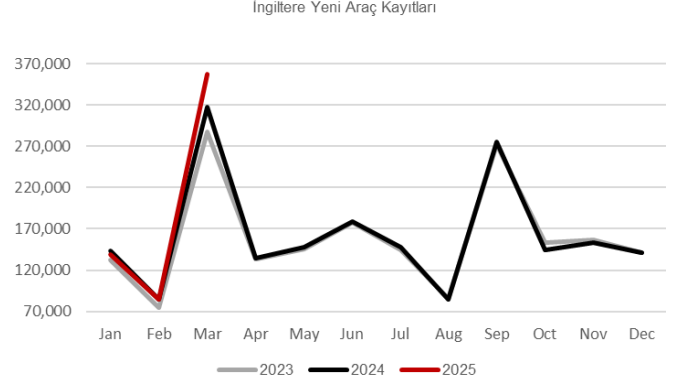
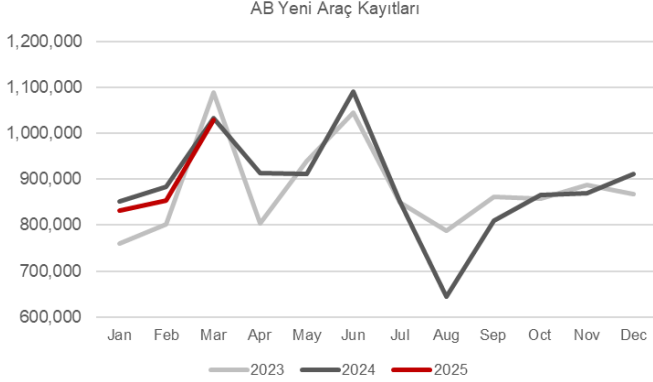
Ticari araç pazarında 2025 yılında beklediğimiz ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel binek araç pazarından daha fazla daralacağını ancak Ford Otosan'ın lider konumunu koruyacağını öngördük. Ticari araç segmentindeki pazar payını %30'lu seviyelerde ilerleyeceğini öngördük. İthal ürünlerin pazardaki varlığının sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz ve Otosan için bir tehdit oluşturmayacağını varsayıyoruz.

Kamyon satışlarında ise pazar payının ortalama %8,5 seviyesinde olmasını ve 2025-2030 döneminde yıllık yaklaşık 13 bin araç satacağını varsayıyoruz.

Avrupa Birliği ve Birleşik Krallık Otomotiv Pazarı Görünümü

2024 yılında Avrupa Birliği'nde yeni araç kayıtları yıllık %0,8 artarak 10,6 milyon adede yükseldi. Bu dönemde İspanya %7,1 oranında güçlü büyüme gösterirken, Fransa, Almanya ve İtalya gibi büyük pazarlarda daralma yaşandı. Yakıt türlerine göre dağılımda benzinli araçlar %33,3 ile liderliğini sürdürürken, hibrit elektrikli araçlar %30,9 ile ikinci, batarya elektrikli araçlar (BEV) %13,6 ile üçüncü sırada yer aldı. Birleşik Krallık'ta araç kayıtları %2,6 artarak yaklaşık 1,95 milyon adede yükseldi

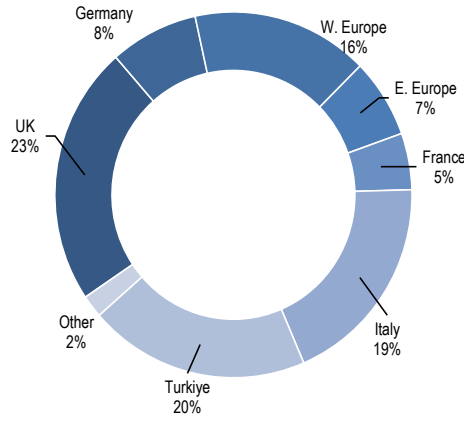
2025 ilk çeyreğinde Avrupa araç piyasası yıllık %0.2 azalışla dengeli bir görünüm sergiledi. İngiltere araç pazarı ise ilk 4 ayda %3.1 artış kaydetti. Ford ilk çeyrek sonunda Avrupa ticari araç pazar payını 4.3puan artırarak %19.3 bandına ulaştı. Ford Puma ise İngiltere'de 2025 yılının ilk dört ayında 18.241 araç ile en çok satan model konumunda. İngiltere HTA satışlarında Custom ve Transit modelleri de ilk 2 sırada bulunmakta.



Kaynak: ACEA, GMD

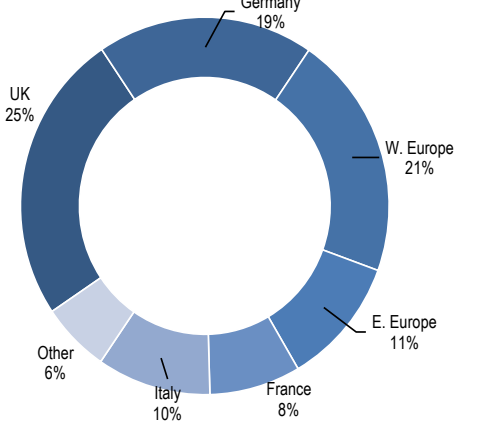
Ford Otosan'ın Romanya ve Türkiye tesislerinin ihracat kırımına bakıldığında, Birleşik Krallık'ın (%23-25) her iki ülkeden de en büyük ihracat destinasyonu olduğu görülmektedir. Almanya, İtalya ve Batı Avrupa gibi diğer büyük pazarların da dengeli bir dağılım sergilemesi, Ford Otosan'ın coğrafi çeşitlendirme stratejisi sayesinde olası bölgesel ekonomik dalgalanmalardan veya tarifelerden kaynaklanabilecek riskleri minimize edebileceğine işaret etmektedir. Bu çeşitlendirilmiş ihracat yapısı, şirketin Avrupa'daki elektrikli araç dönüşümünden maksimum düzeyde faydalanabilmesi açısından önemli bir avantaj teşkil etmektedir.

Romanya 1Q25 İhracat Kırılımı



Kaynak: Şirket, GMD

1Q25 Türkiye İhracat Kırılımı

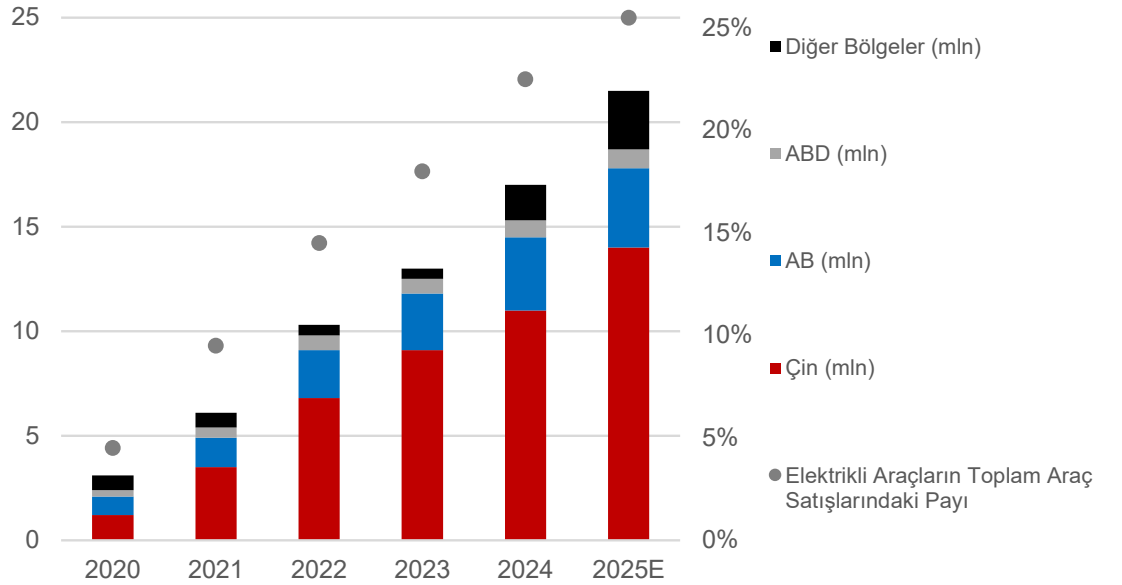


Ford Otosan ve Avrupa Elektrikli Araç Dönüşümü...

Uluslararası Enerji Ajansının (EIA) beklentilerine göre Avrupa otomotiv pazarında elektrikli araç dönüşümü, 2025 itibarıyla belirgin şekilde hız kazanması bekleniyor. Avrupa Birliği'nin uygulamaya koyduğu sıkı emisyon standartları (Euro 7) ve İngiltere'nin sıfır emisyon hedefleri doğrultusunda, elektrikli araç satış payının 2025 yılında %25 seviyesine ulaşacağını öngörüyor. 2024 yılında, Avrupa Birliği'nde yeni araç satışlarının yaklaşık %21'i, Birleşik Krallık'ta ise yaklaşık %30'u elektrikli modellerden oluştu. AB genelinde sübvansiyonların azalması ve yüksek maliyetler sebebiyle elektrikli araç fiyatlarının geleneksel modellere kıyasla halen ortalama %20 daha yüksek olması, ve hızlı şarj istasyon adetlerinin henüz yeterli sayıda olmaması talebi baskılamaktadır .

Ford Otosan, sahip olduğu yüksek üretim kapasitesi, yeni nesil elektrikli araç portföyü ve esnek üretim yapısı sayesinde Avrupa ve Birleşik Krallık pazarlarındaki elektrikli araç dönüşümünden etkin biçimde faydalanmaya hazır konumdadır. Şirket, elektrikli araç talebinin artması beklenen Avrupa pazarında değişen müşteri taleplerine hızlı ve verimli şekilde yanıt verebilecek üretim esnekliğine sahiptir. Bu yetkinlik, Ford Otosan'ın pazar dinamiklerine uygun biçimde üretimini ayarlayarak, sektördeki dönüşüm sürecinde önemli bir rekabet avantajı elde etmesini sağlamaktadır.

Elektrikli Araç Satışları ve Toplam Araç Satışlarındaki Payı



Kaynak: EIA Global EV Outlook 2025, GMD

Çin Elektrikli Araç Pazarı ve Rekabetçilik...

EIA Raporuna göre Çin, 2024 yılında 11 milyonun üzerinde elektrikli araç satışıyla dünya elektrikli araç pazarının yaklaşık yarısını tek başına oluşturmuştur. Çin pazarında satılan otomobillerin yaklaşık %50'si elektrikli araçtır. 2024 yılında Çin'de satılan elektrikli araçların üçte ikisi, eşdeğer içten yanmalı motorlu araçlara göre daha düşük fiyatlarla sunulmasına ek olarak artan hızlı şarj istasyon sayısı talep artışını desteklemiştir.

EIA verilerine göre Çin, elektrikli araç üretiminde küresel liderliğini sürdürmekte ve 2024 yılı sonunda dünya üretiminin %70'ini oluştururken toplam elektrikli araç üretimindeki büyümenin %25'i tek başına Çin tarafından karşılanmıştır. Çinli üreticiler, yurtdışı pazarlara açılarak Avrupa, Latin Amerika ve Güneydoğu Asya gibi bölgelere ihracatlarını artırmaktadır. Çin hükümeti tarafından uygulanan teşvikler ve üretim maliyetlerindeki etkin yönetim sayesinde Çinli üreticiler, dünya çapında elektrikli araç üretiminde ve satışında belirgin bir üstünlüğe sahip konumdadır.

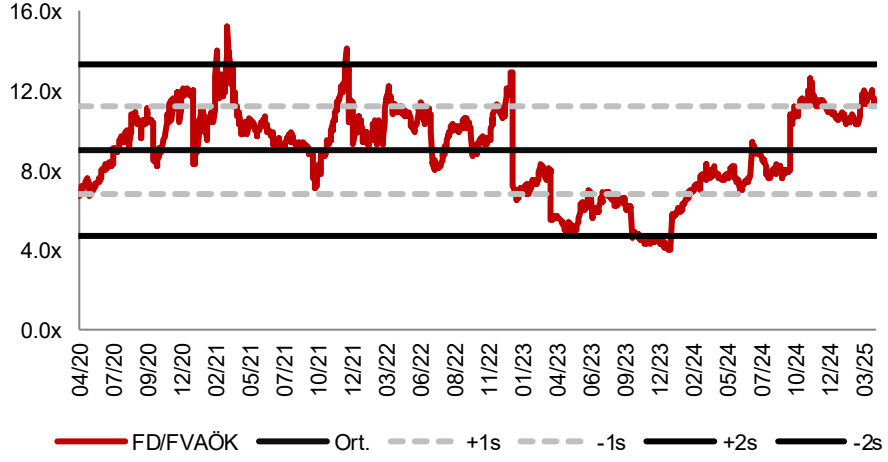
Küresel Elektrikli Araç Pazarının Genel Durumu ve Değerlendirme...

2024 yılında küresel elektrikli araç satışları %25 artışla 17 milyon adedi geçti ve bu rakamın 2025 yılında 20 milyon adedin üzerine çıkacağı öngörülmüyor. Elektrikli araçların küresel otomotiv pazarındaki payı %20'yi aşarak, sektörün kalıcı biçimde dönüştüğünü gösteriyor.

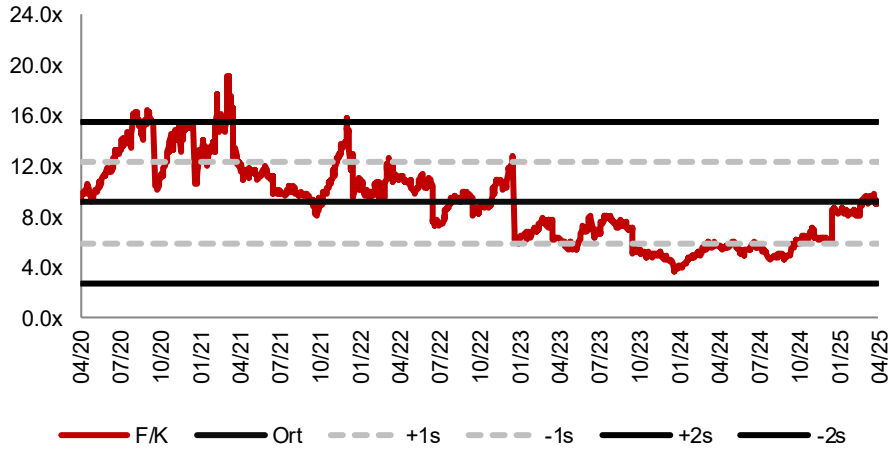
Özellikle Çin'in fiyat rekabetçiliği ve üretim ölçeği sayesinde, gelişmekte olan pazarlar elektrikli araç benimsemeye daha hızlı bir ilerleme kaydediyor. Ancak ABD ve Avrupa'da fiyatlandırma ve altyapı eksiklikleri, pazarın büyümesini sınırlayan temel faktörler olarak dikkat çekiyor. Elektrikli araçlara yönelik altyapı yatırımlarının hızlandırılması, fiyatların düşürülmesi ve uygun modellerin sunulması durumunda, önümüzdeki dönemde sektörün daha geniş bir tüketici kitlesine ulaşacağı öngörülmüyor.

Çarpanlar

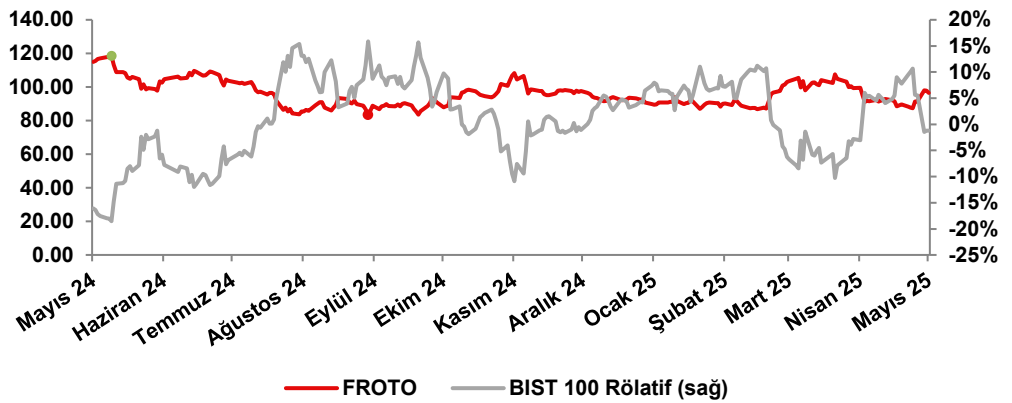
FROTO FD/FAVÖK



FROTO F/K



Hisse Performansı



ÇEKİNCE

Bu yayında yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.

© 2025 Global Menkul Değerler A.Ş