

## Ford Otosan

Ford Otosan'ın 1Ç26 finansal sonuçlarını, net kar tarafında beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşmesine karşın, gelir ve operasyonel karlılıkta yıllık bazda belirgin zayıflığın sürdüğü, genel çerçevede beklentilerimize paralel ancak zayıf bir çeyrek olarak değerlendiriyoruz. Şirket, 1Ç26'da 5,5 milyar TL net kar açıklarken, net kar yıllık %35, çeyrek bazda ise %53 geriledi. Net satış gelirleri yıllık %9 düşüşle 192,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, bu görünümde yurt içi talepteki zayıflama, fiyatlama dinamikleri ve ürün karmasındaki değişim etkili oldu. FAVÖK 9,6 milyar TL ve %5,0 marjla beklentimizle uyumlu gerçekleşirken, şirketin takip ettiği düzeltilmiş FAVÖK 11,7 milyar TL ile 11,4 milyar TL beklentimizin hafif üzerinde %6,1 seviyesinde gerçekleşti. Güncellenen makro varsayımlarımız beraberinde 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 155 TL'den 140 TL'ye indirirken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yurt içi otomotiv pazarı 1Ç26'da yıllık %4 daralırken, sıkı finansal koşullar, zayıflayan tüketici güveni ve filo yenileme tarafındaki yavaşlama talep görünümünü baskıladı. Ford Otosan'ın toplam yurt içi satış adetleri yıllık %18 gerileyerek 20,6 bin adet seviyesine inerken, özellikle binek araç satışlarındaki %43 daralma ön plandaydı. Hafif ticari araç satış adetleri yıllık bazda %8 gerilese de, binek araç tarafındaki sert daralmaya kıyasla daha sınırlı bir düşüş kaydedildi. Şirket, ticari araç segmentindeki güçlü konumunu korumayı sürdürürken, toplam toptan satış adetleri yıllık %3 düşüşle 161 bin adet seviyesinde gerçekleşti.

## İhracat tarafında ise görece daha dengeli bir görünüm korundu.

Toplam yurt dışı satış adetleri 1Ç26'da yıllık bazda yataya yakın seyirle 140 bin adet seviyesinde gerçekleşirken, Romanya operasyonlarının katkısı ve Puma üretimindeki artış ihracat performansını desteklemeye devam etti. Özellikle, Puma ihracatındaki yıllık %23 artış ve Ford Kamyon tarafındaki %30 büyüme ön plandaydı. Toplam satışların %87'sinin yurt dışı kaynaklı olmaya devam etmesi şirketin ihracat odaklı yapısını korurken, yönetim 2026 yılı için toplam yurt dışı satış adetlerinin 580 bin – 630 bin adet (2025: 603 bin adet) bandında gerçekleşmesini öngörüyor.

**Operasyonel karlılık tarafında ise baskı ön plandaydı.** FAVÖK marjı yıllık bazda %6,2'den %5 seviyesine gerilerken, şirketin takip ettiği düzeltilmiş FAVÖK marjı %7,8'den %6,1 seviyesine indi. Şirket yönetimi 2026 yılı için satış gelirleri büyüme beklentisini yüksek tek haneli büyüme seviyesinden yatay görünüme revize ederken, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %7-%8 bandında korudu. Biz ise 2026 yılında FAVÖK marjının %5,6, düzeltilmiş FAVÖK marjının ise %6,7 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Son dönemde baskıyı fiyatlayan bir seyir izlense de, Ford Otosan'ın uzun vadeli büyüme hikayesini koruduğunu düşünüyoruz.

## FROTO

## AL

Hedef fiyat TL 140  
Getiri potansiyeli %43

## Pay bilgileri

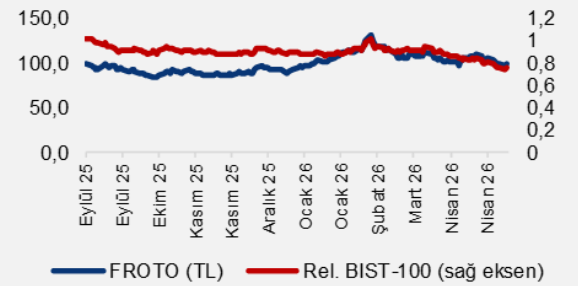
Pay Kodu	FROTO TI
Pay fiyatı (05.05.2026)	98,05
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	82,2 / 129,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	344.067 - 7.623
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	3.509 - 18%
Yabancı Takas Oranı	36.28%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	41,5	39,7	39,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-2%	-12%	9%
USD	-3%	-15%	4%
BIST-100'e göre performans	-12%	-17%	-15%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	856.994	914.244	1.044.382
FAVÖK	57.423	57.337	58.378
Net kâr	55.977	37.398	36.863

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	6,1x	9,2x	9,3x
F/DD	2,1x	2,0x	1,8x
FD/FAVOK	7,8x	7,9x	7,7x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

## Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	32.163	70.397	74.943
Ticari alacaklar	98.269	97.774	108.705
Stoklar	63.356	54.284	67.151
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	170.244	184.414	201.647
Diğer duran varlıklar	106.627	89.170	93.661
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>470.659</b>	<b>496.039</b>	<b>546.107</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	64.610	69.704	64.021
Ticari borçlar	95.277	112.745	135.185
Uzun vadeli borçlanmalar	113.641	109.845	111.627
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	31.171	32.059	39.474
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>304.699</b>	<b>324.354</b>	<b>350.308</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>165.961</b>	<b>171.685</b>	<b>195.799</b>
Ödenmiş sermaye	386	3.509	3.509
Diğer özkaynaklar	165.575	168.176	192.290
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>470.659</b>	<b>496.039</b>	<b>546.107</b>
Net borç	146.089	109.153	100.705
Net işletme sermayesi	66.349	39.313	40.671

## Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%35,2	%22,2	%20,1
Net kâr	%6,5	%4,1	%3,5
Aktif devri	1,9x	1,9x	2,0x
Kaldıraç	2,9x	2,9x	2,8x
Aktif kârlılığı	%12,1	%7,7	%7,1
<b>Kaldıraç</b>			
Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%32
Net borç/özsermaye	0,88	0,64	0,51
Net borç/FAVÖK	2,54	1,90	1,73

## Hisse başına (TL)

Net kâr	15,95	10,66	10,50
Özkaynak	47,29	48,93	55,80
Temettü	9,66	8,95	10,78

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
<b>Net satışlar</b>	<b>856.994</b>	<b>914.244</b>	<b>1.044.382</b>
Brüt kâr	78.649	76.350	82.859
Faaliyet giderleri	-36.655	-37.946	-46.145
Esas faaliyet kârı	41.994	38.404	36.714
<b>FAVÖK</b>	<b>57.423</b>	<b>57.337</b>	<b>58.378</b>
Net diğer gelir	-246	8.477	6.539
Net finansman geliri	2.446	-16.585	-8.513
Vergi öncesi kâr	53.303	43.429	40.769
Vergi gideri	2.674	-6.031	-3.906
<b>Net kâr</b>	<b>55.977</b>	<b>37.398</b>	<b>36.863</b>

## Nakit akış tablosu

FAVÖK	57.423	57.337	58.378
Vergi gideri	2.674	-6.031	-3.906
Yatırımlar	-57.610	-32.725	-30.414
İşletme sermayesi değişimi	19.815	-27.036	-29.181

## Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%0	%7	%14
FAVÖK	-%35	%0	%2
Net kâr	-%45	-%33	-%1
Brüt marj	%9,2	%8,4	%7,9
Esas faaliyet kâr marjı	%4,9	%4,2	%3,5
FAVÖK marjı	%6,7	%6,3	%5,6
Net marj	%6,5	%4,1	%3,5
Serbest nakit akışı marjı	%0,0	%0,0	%0,0

## Değerleme

F/K	6,1x	9,2x	9,3x
F/DD	2,1x	2,0x	1,8x
FD/FAVOK	7,8x	7,9x	7,7x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

\*\* Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

## 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>	Konacık 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 Rızki 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>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.