

Ford Otosan

Ford Otosan'ın 2Ç26 finansal sonuçlarını, beklentilerimizi genel hatlarıyla karşılayan operasyonel performansa karşın yıllık bazda devam eden zayıf görünüm ve 2026 beklentilerindeki aşağı yönlü revizyon nedeniyle sınırlı negatif değerlendiriyoruz. Şirket, 2Ç26'da 4.452 milyon TL net kar açıklayarak hem kurum beklentimiz olan 3,9 milyar TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 3,4 milyar TL'nin üzerinde sonuç açıkladı. Net satış gelirleri 221,1 milyar TL ile beklentimize paralel gerçekleşirken, düzeltilmemiş FAVÖK yıllık bazda 2 puan marj daralmasıyla %4,5 seviyesinde ve 9,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Düzeltilmiş FAVÖK ise 13,0 milyar TL ile 11,6 milyar TL seviyesindeki beklentimizin hafif üzerinde oluştu. Çeyrek genelinde gelir yaratımı ve operasyonel performans öngörülerimizle büyük ölçüde uyumlu seyrederken, net karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde faaliyet dışı gelir/gider dengesindeki olumlu değişim etkili oldu. Sonuçlar, yıllık bazda zayıflığın devam ettiğini, buna karşılık çeyrek bazda korunma çabasının sürdüğünü gösteriyor. 2Ç26 sonuçlarının ardından model portföyümüzde yer alan Ford Otosan için 12 aylık pay başına 132 TL hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Satış hacimleri ve gelirler zayıf talep görünümünden etkilenmeye devam etti. İkinci çeyrekte toplam satış adedi yıllık %9 gerilerken, yurt içi satışlar %18, ihracat satışları ise %8 azaldı. Buna paralel olarak net satış gelirleri yıllık %14 düşüşle 221,1 milyar TL'ye geriledi. İç otomotiv pazarındaki zayıf talep, Avrupa'da beklenenden düşük seyreden satışlar ve rekabetçi fiyatlama ortamı gelirler üzerinde baskı oluştururken, ihracat tarafındaki güçlü konum ve Romanya operasyonlarının katkısı düşüşü kısmen sınırladı.

Operasyonel karlılık üzerindeki baskı ikinci çeyrekte de sürdü. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 3 puan daralarak %5,9'a gerilerken, rekabetçi fiyatlama, maliyet baskısı ve enflasyonun EUR/TL artışının üzerinde seyretmesi marjları baskılamaya devam etti. Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de, bu görünümde faaliyet dışı gelir/gider dengesindeki iyileşme ön plandaydı.

Şirket yönetimi 2026 beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Türkiye otomotiv pazarı beklentisi 1,2-1,3 milyon adede, yurt içi perakende satış beklentisi 75-85 bin adede ve toplam satış beklentisi 655-715 bin adede çekildi. Satış gelirleri büyüme beklentisi orta-yüksek tek haneli daralma, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi ise %6-%7 olarak güncellenirken, ihracat, üretim ve yatırım harcaması beklentileri korundu. Öte yandan, Ford Trucks'ın Avrupa büyümesini destekleyecek Yeni Kabin Programı kapsamında 2030'a kadar 364 milyon EUR tutarında yatırım kararı alınmasını uzun vadeli büyüme stratejisi açısından olumlu değerlendiriyor, kısa vadeli zorluklara rağmen şirketin uzun vadeli büyüme potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz.

FROTO

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 132
%64

Pay bilgileri

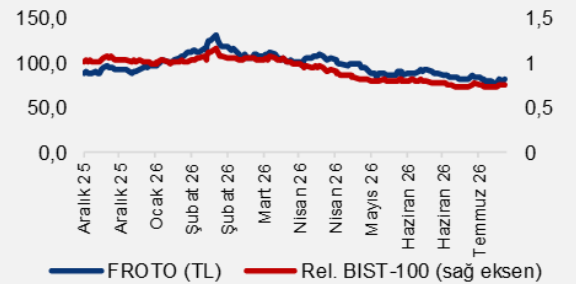
Pay Kodu	FROTO TI
Pay fiyatı (04.08.2026)	80,55
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	76,1 / 129,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	282.658 - 5.955
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	3.509 - 18%
Yabancı Takas Oranı	21.07%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	37,0	48,1	43,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-4%	-16%	-10%
USD	-6%	-20%	-19%
BIST-100'e göre performans	1%	-12%	-26%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	917.104	978.370	977.916
FAVÖK	61.451	61.358	48.057
Net kâr	59.903	40.022	30.049

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	4,7x	7,1x	9,4x
F/DD	1,6x	1,5x	1,4x
FD/FAVOK	6,4x	6,4x	8,2x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	34.419	75.334	69.634
Ticari alacaklar	105.162	104.632	95.280
Stoklar	67.800	58.091	88.137
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	182.185	197.349	202.968
Diğer duran varlıklar	114.106	95.424	106.405
Toplam varlıklar	503.672	530.830	562.424
Kısa vadeli borçlanmalar	69.142	74.593	64.139
Ticari borçlar	101.959	120.653	147.994
Uzun vadeli borçlanmalar	121.612	117.549	112.617
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	33.357	34.308	38.772
Uzun vadeli yükümlülükler	326.070	347.103	363.521
Özkaynaklar	177.601	183.727	198.903
Ödenmiş sermaye	413	3.509	3.509
Diğer özkaynaklar	177.188	180.218	195.394
Toplam kaynaklar	503.672	530.830	562.424
Net borç	156.335	116.808	107.121
Net işletme sermayesi	71.003	42.070	35.423
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%35,2	%22,2	%15,7
Net kâr	%6,5	%4,1	%3,1
Aktif devri	1,9x	1,9x	1,8x
Kaldıraç	2,9x	2,9x	2,9x
Aktif kârlılığı	%12,1	%7,7	%5,5
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%31
Net borç/özsermaye	0,88	0,64	0,54
Net borç/FAVÖK	2,54	1,90	2,23
Hisse başına (TL)			
Net kâr	17,07	11,41	8,56
Özkaynak	50,61	52,36	56,68
Temettü	10,34	9,58	11,53

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	917.104	978.370	977.916
Brüt kâr	84.165	81.705	69.968
Faaliyet giderleri	-39.226	-40.608	-43.748
Esas faaliyet kârı	44.939	41.097	26.220
FAVÖK	61.451	61.358	48.057
Net diğer gelir	-264	9.072	5.346
Net finansman geliri	2.618	-17.748	-10.281
Vergi öncesi kâr	57.042	46.475	27.176
Vergi gideri	2.861	-6.454	2.873
Net kâr	59.903	40.022	30.049

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	61.451	61.358	48.057
Vergi gideri	2.861	-6.454	2.873
Yatırımlar	-61.651	-35.020	-23.870
İşletme sermayesi değişimi	21.205	-28.932	-15.267

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%0	%7	%0
FAVÖK	-%35	%0	-%22
Net kâr	-%45	-%33	-%25
Brüt marj	%9,2	%8,4	%7,2
Esas faaliyet kâr marjı	%4,9	%4,2	%2,7
FAVÖK marjı	%6,7	%6,3	%4,9
Net marj	%6,5	%4,1	%3,1
Serbest nakit akışı marjı	%0,0	%0,0	%0,0

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	4,7x	7,1x	9,4x
F/DD	1,6x	1,5x	1,4x
FD/FAVOK	6,4x	6,4x	8,2x

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

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