

Ford Otosan

Ford Otosan'ın 4Ç25 finansal sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Ford Otosan, 4Ç25'te hem piyasa hem kurum beklentimizin üzerinde 10.649 milyon TL net kar açıkladı (Piyasa: 9,1 milyar TL, Tacirler: 9,3 milyar TL). Net satışlar 223,1 milyar TL ile yıllık %3, çeyreksele %13 artarken, 13,8 milyar TL FAVÖK ve 17,6 milyar TL düzeltilmiş FAVÖK elde edildi. Tek seferlik etkiler hariç operasyonel karlılık performansı beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. Güncellenen makro varsayımlarımız ve 2026 tahminlerimiz doğrultusunda 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 140 TL'den 155 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi koruyoruz. Kısa vadede temettü beklentisinin hisse üzerindeki olumlu fiyatlamayı desteklemeye devam edebileceğini düşünüyoruz.

Türkiye otomotiv pazarı 2025 yılında %10 büyüyerek yaklaşık 1,4 milyon adetle yeni bir rekor kırdı... Ford Otosan, ticari araç segmentinde güçlü konumunu korurken, toplam Türkiye ticari araç üretiminde %83, ticari araç ihracatında ise %87 pay ile liderliğini sürdürdü. Elektrikli araç üretimindeki artış ve ürün karmasındaki dönüşüm, orta vadeli karlılık görünümü açısından önemli bir destek unsuru olmaya devam ediyor.

Güçlü nakit akışı ve gerileyen borçluluk oranı ön planda... Şirket 2025 yılında yaklaşık 81 milyar TL serbest nakit akışı üreterek güçlü bir performans ortaya koydu. Net Borç/FAVÖK oranı ise 1,9x'e gerileyerek operasyonel karlılığa göre borç tarafındaki iyileşmenin sürdüğünü gösteriyor.

2026 görünümünde marjlarda sınırlı toparlanma bekliyoruz... Şirket yönetimi 2026 yılında Türkiye otomotiv pazarının 1,3–1,4 milyon adet bandında gerçekleşmesini bekliyor. Ford Otosan'ın toplam satış adetlerinin 670–730 bin aralığında, toplam üretimin ise 690–740 bin adet seviyesinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Satış gelirlerinde yüksek tek haneli büyüme ve düzeltilmiş FAVÖK marjının %7–8 bandında olması bekleniyor. Toplam yatırım harcamalarının ise 300–400 milyon euro seviyesinde gerçekleşmesi planlanıyor.

Bizim projeksiyonlarımıza göre Ford Otosan'ın 2026 yılında reel bazda %7,4, nominal bazda ise %33,1 büyüme ile 1,105 trilyon TL ciroya ulaşmasını bekliyoruz. 2025 yılını %6,27 FAVÖK marjı ile 52,1 milyar TL FAVÖK seviyesinde tamamlayan şirketin, 2026'da marjını %6,44'e yükselterek 71,3 milyar TL FAVÖK üretmesini öngörüyoruz. Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentimiz ise yaklaşık %7,6 düzeyinde. Net kar tarafında ise 2025'te yaklaşık %4 marj ile 34 milyar TL seviyesinde gerçekleşen performansın, 2026 yılında %4,56 marj ile 50,5 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Böylece marjlara paralel olarak karlılık tarafında kademeli bir iyileşme öngörüyoruz.

FROTO

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 155
%29

Pay bilgileri

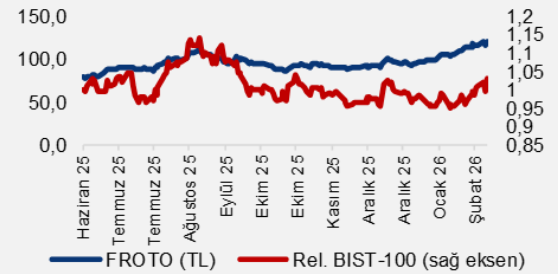
Pay Kodu	FROTO TI
Pay fiyatı (11.02.2026)	120,20
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	76,7 / 120,2
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	421.794 - 9.682
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	3.509 - 18%
Yabancı Takas Oranı	36.13%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	56,5	41,6	37,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	22%	36%	30%
USD	20%	31%	28%
BIST-100'e göre performans	8%	4%	6%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026E
Net satışlar	778.801	830.828	1.105.954
FAVÖK	52.184	52.105	71.258
Net kâr	50.869	33.986	50.464

Değerleme	2024	2025	2026E
F/K	8,3x	12,4x	8,4x
F/DD	2,8x	2,7x	2,0x
FD/FAVOK	10,0x	10,0x	7,3x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Serhan Yenigün
+90 212 355 2602

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	29.228	63.974	110.781
Ticari alacaklar	89.303	88.853	104.227
Stoklar	57.576	49.331	60.836
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	154.710	167.588	196.055
Diğer duran varlıklar	96.898	81.034	101.830
Toplam varlıklar	427.716	450.780	573.729
Kısa vadeli borçlanmalar	58.715	63.345	78.099
Ticari borçlar	86.584	102.458	145.247
Uzun vadeli borçlanmalar	103.273	99.823	104.732
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	28.327	29.134	39.165
Uzun vadeli yükümlülükler	276.898	294.760	367.244
Özkaynaklar	150.818	156.021	206.485
Ödenmiş sermaye	351	3.509	3.509
Diğer özkaynaklar	150.467	152.512	202.976
Toplam kaynaklar	427.716	450.780	573.729
Net borç	132.759	99.194	72.051
Net işletme sermayesi	60.295	35.726	19.816

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%35,2	%22,2	%27,8
Net kâr	%6,5	%4,1	%4,6
Aktif devri	1,9x	1,9x	2,2x
Kaldıraç	2,9x	2,9x	2,8x
Aktif kârlılığı	%12,1	%7,7	%9,9

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%32
Net borç/özsermaye	0,88	0,64	0,35
Net borç/FAVÖK	2,54	1,90	1,01

Hisse başına (TL)

Net kâr	14,50	9,69	14,38
Özkaynak	42,98	44,46	58,84
Temettü	8,78	8,14	9,79

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	778.801	830.828	1.105.954
Brüt kâr	71.473	69.384	94.356
Faaliyet giderleri	-33.311	-34.484	-45.143
Esas faaliyet kârı	38.162	34.900	49.213
FAVÖK	52.184	52.105	71.258
Net diğer geliri	-224	7.704	6.889
Net finansman geliri	2.223	-15.072	-10.942
Vergi öncesi kâr	48.440	39.467	59.699
Vergi gideri	2.430	-5.481	-9.234
Net kâr	50.869	33.986	50.464

Nakit akış tablosu

FAVÖK	52.184	52.105	71.258
Vergi gideri	2.430	-5.481	-9.234
Yatırımlar	-52.354	-29.739	-34.082
İşletme sermayesi değişimi	18.007	-24.569	-15.708

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%0	%7	%33
FAVÖK	-%35	%0	%37
Net kâr	-%45	-%33	%48
Brüt marj	%9,2	%8,4	%8,5
Esas faaliyet kâr marjı	%4,9	%4,2	%4,4
FAVÖK marjı	%6,7	%6,3	%6,4
Net marj	%6,5	%4,1	%4,6
Serbest nakit akışı marjı	%0,0	%0,0	%0,0

Değerleme

F/K	8,3x	12,4x	8,4x
F/DD	2,8x	2,7x	2,0x
FD/FAVOK	10,0x	10,0x	7,3x

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

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	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 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.