

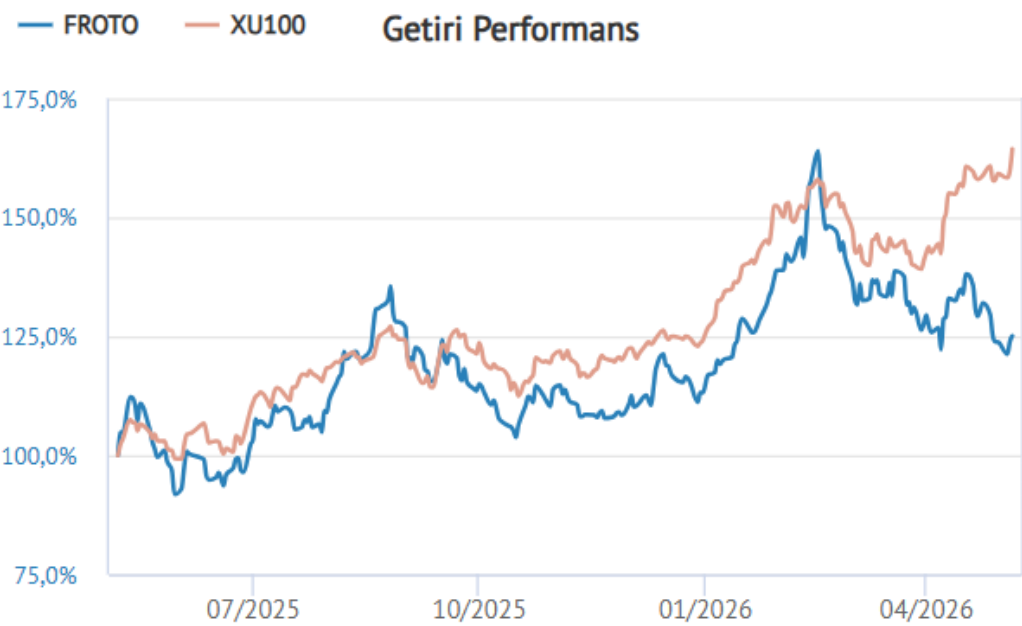
Ford Otomotiv

1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

07/05/2026

	FROTO
Tavsiye	ALIM
Son Fiyat:	99,00
Hedef Fiyat:	149,12
Getiri Potansiyeli:	50,6%
Piy. Değeri:	347.401
Firma Değeri:	453.839
Halka Açıklık Oranı:	17,7%
HAPD:	61.634,4
Yıllık Ort. Hacim:	1.535,3

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-1,4%	11,5%	10,5%
USD	-2,9%	3,8%	5,0%
Relatif	-13,3%	-17,3%	-16,6%



Mali Performans	2026/03	2025/03	Değişim
Net Satışlar [mn TL]	192.443	210.563	9,4%
Brüt Kar [mn TL]	13.297	18.198	36,9%
Brüt Kar Marjı	6,9%	8,6%	25,1%
FAVÖK [mn TL]	9.594	13.159	37,2%
FAVÖK Marjı	5,0%	6,2%	25,4%
Net Kar [mn TL]	5.499	8.489	54,4%
Net Kar Marjı	2,9%	4,0%	41,1%
Özsermaye [mn TL]	164.436	124.846	-24,1%
Aktifler [mn TL]	458.578	378.773	-17,4%
ROE*	21,4%	43,7%	
ROA*	7,4%	14,6%	

*Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

Ford Otosan'ın 2026 yılı ilk çeyrek finansalları, operasyonel gücün korunduğu ancak finansal kârlılığın ciddi biçimde baskılandığı bir döneme işaret ediyor. Şirket hacimsel anlamda güçlü kalmasına rağmen; kur-enflasyon makası, agresif fiyat rekabeti, elektrikli araç dönüşüm maliyetleri ve zayıflayan iç pazar nedeniyle marj kaybı yaşamıştır. Bu çeyrek sonuçları "büyümeden çok kalite testi" niteliğindedir.

Şirketin ihracat ağırlıklı gelir yapısı ve Avrupa ticari araç pazarındaki güçlü konumu operasyonel ölçeği korurken, özellikle brüt kârlılık ve araç başına kârlılık tarafındaki zayıflama çeyreğin teması olarak öne çıkmaktadır. Buna rağmen net finansman giderlerindeki gerileme, parasal pozisyon kazancı, kontrollü borçluluk yapısı operasyonel baskının net kâra etkisini sınırlamıştır.

Toplam satış adetleri yıllık bazda %3 düşüşle 160,9 bin adet seviyesinde gerçekleşmiştir. Burada dikkat çeken unsur, yurt dışı satış adetlerinin 140,3 bin adet ile yatay seyretmesidir. Yurt içi satış adetleri %18 düşüşle 20,6 bin adede gerilemiştir. Bu tablo, toplam hacim tarafında baskının sınırlı kaldığı ve ihracat kanalı sayesinde üretim ölçeğini korumayı başardığını göstermekte. Toplam gelir %9 daralırken, brüt kârın %27, esas faaliyet kârının %51 düşmesi, maliyet baskısının satış performansı önüne geçtiğini ortaya koymaktadır.

İlk çeyreğin en kritik baskı unsuru, EUR/TL kur artışı ile enflasyon arasındaki negatif makas olmuştur. Ford Otosan'ın gelirlerinin önemli kısmı euro bazlı ihracattan oluşurken maliyet yapısının büyük bölümünün TL bazlı enflasyondan etkilenmektedir. Normal şartlarda ihracat ağırlıklı yapı doğal hedge mekanizması yaratmaktadır. Ancak 1Ç'26'da yıllık EUR/TL artışı %25 seviyesinde kalırken enflasyon %31 olmuş dolayısıyla gelirlerin TL'ye dönüşüm hızı maliyet artışının gerisinde kalmış. Bu nedenle ihracatın toplam gelirler içindeki payı %81'den %84'e yükselmiş olsa da kârlılık tarafında bir iyileşme görülmemiştir.

Ford Otosan'ın 1Ç26 sonuçları sonrasında şirket artık klasik "yüksek marjlı büyüme hikâyesi"nden çıkıp daha çok, yüksek hacim, dönüşüm yatırımı, EV geçiş süreci, Avrupa ticari araç liderliği üzerinden fiyatlanan bir yapıya dönüşüyor. Bu nedenle DCF modelinde: kısa vadeli marj baskısını, ancak uzun vadeli kapasite ve ihracat gücünü birlikte değerlendirdik. Değerlememiz sonucunda FROTO için 149,12 TL hedef fiyata ulaşmakta ve ALIM yönünde tavsiyemizi korumaktayız.

Ford Otomotiv

1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

Yönetici Özeti

Ford Otosan 2026'nın ilk çeyreğinde üretim ve ihracat tarafında operasyonel dayanıklılığını korurken, finansal sonuçlarda marj baskısı yaşamıştır. Şirketin toplam satış gelirleri yıllık %9 düşüşle 192,4 milyar TL'ye, net kârı ise %35 düşüşle 5,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Düzeltilmiş FAVÖK marjı %7,8'den %6,1'e düşerken, faaliyet kârı %51 azalmıştır.

Bu tablo, Ford Otosan'ın "hacim problemi" değil, daha çok "kârlılık ve fiyatlama problemi" yaşadığını göstermektedir. Özellikle:EUR/TL'nin enflasyonun gerisinde kalması, İç pazarda agresif fiyat rekabeti, Elektrikli araç dönüşümünün maliyet baskısı yaratması, İhracat gelirlerinin toplam içindeki payının yükselmesi, şirketin marjlarını aşağı çekmiştir. Buna rağmen şirket, Avrupa ticari araç liderliğini korumuş, Üretimini artırmış, Net borçluluğunu azaltmış, Büyük dönüşüm yatırımlarını sürdürmüştür,Devlet teşvikleriyle uzun vadeli rekabet avantajını güçlendirmiştir. Dolayısıyla Froto «Kısa vadede kârlılık baskısı var; ancak uzun vadeli stratejik pozisyon korunuyor.»

2026'nın ilk çeyreğinde Türkiye otomotiv pazarı %4 küçülmüştür. Bunun temel nedenleri: yüksek baz etkisi, sıkı finansman koşulları, Ramazan etkisi, tüketici güvenindeki zayıflama, jeopolitik belirsizliklerdir.

Özellikle dikkat çeken unsur: Binek araç talebi düşerken, hafif ticari araç talebinin büyümesidir. Bu durum ekonomik yavaşlama dönemlerinde "işlevsel araç talebinin" korunduğunu gösteriyor. Ancak Ford Otosan burada tam anlamıyla avantaj sağlayamamıştır. Şirketin: toplam yurt içi perakende satışları %20 düşmüş, pazar payı %8,3'ten %6,9'a gerilemiştir. Bu düşüşte: Focus üretiminin sona ermesi, artan araç bulunabilirliği, rakiplerin agresif fiyatlaması, filo pazarındaki yavaşlama etkili olmuştur.

Avrupa operasyonları ise daha dengeli görünmektedir. Ford: Avrupa ticari araç pazarında %16,2 pazar payı ile liderliğini sürdürmüştür. Ford Otosan ise: Ford'un Avrupa ticari araç satışlarının %80'ini,binek araç satışlarının %47'sini üretmektedir. Ford Otosan artık yalnızca Türkiye merkezli bir üretici değil; Avrupa Ford operasyonlarının stratejik üretim merkezi haline gelmiştir. Bu nedenle: şirketin uzun vadeli ihracat görünümü, Avrupa elektrikli dönüşümündeki rolü, kapasite kullanım sürdürülebilirliği halen oldukça güçlü görünmektedir.

Toplam üretim %2 artarak 169 bin adede yükselmiştir. Özellikle:yeni partner modeller, Puma Gen-E elektrikli araç üretimi büyümeyi desteklemiştir. Craiova fabrikasının %85 kapasite kullanımına ulaşması dikkat çekicidir. Bu, Romanya operasyonunun artık ciddi bir verimlilik seviyesine geldiğini göstermektedir. Elektrikli Puma üretimindeki %15 büyüme ise geleceğe yönelik olumlu sinyal veriyor. Ancak burada önemli risk: EV üretiminin artması kısa vadede marjları baskılıyor. Şirket de bunu açık şekilde belirtmiş: Elektrikli araç payı %14,5'ten %19,1'e yükselmiş ve maliyet baskısı yaratmıştır. Yani Ford Otosan: stratejik olarak doğru dönüşümü yapıyor,ancak bunun finansal maliyeti geçici olarak kârlılığı düşürüyor.

Araç başına düzeltilmiş FAVÖK:1.856 Euro'dan 1.428 Euro'ya düşmüştür. Bu veri çok önemlidir. Çünkü otomotiv sektöründe: "araç başına EBITDA" operasyonel kaliteyi gösteren en kritik göstergelerden biridir. Yaklaşık %23'lük düşüş: fiyatlama gücünün zayıfladığını, maliyetlerin yükseldiğini, EV dönüşümünün baskı yarattığını net şekilde göstermektedir. Ford Otosan'ın iş modeli Euro bazlı "cost-plus" yapıda olduğu için EUR/TL hareketi kritik önemdedir. Özellikle:EUR/TL artışının %25,TÜFE'nin ise %31 olduğu belirtilmiştir. Yani reel olarak TL maliyetler Euro gelirlerden daha hızlı artmıştır. Bu çok kritik. Çünkü Ford Otosan'ın maliyetlerinin önemli kısmı;işçilik, enerji, yerel hizmetler, tedarik zinciri nedenleriyle TL bazlıdır. Gelir ise ağırlıklı Euro bazlıdır. Kur enflasyonun altında kaldığında, şirket reel marj kaybı yaşar. 1Ç26'da tam olarak bu olmuştur.

Borçluluk ve Finansal Sağlık tarafında ise görece olumlu bir tablo var. Şirket, toplam borcunu 169 milyar TL'den 154 milyar TL'ye düşürmüş, net finansal borç/FAVÖK oranını 1,55x seviyesinde tutmuştur.Bu oran hâlâ yönetilebilir seviyededir.



Ford Otomotiv 1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

Yönetici Özeti

Ford Trucks dönüşümü için: Euro-7 uyumu, sıfır emisyon araçlar, yeni kabin yatırımları kapsamında 31,389 milyar TL teşvik alınmıştır. Bu çok önemli çünkü: Ford Otosan artık yalnızca geleneksel ticari araç üreticisi değil, geleceğin ağır ticari dönüşümünde de merkez oyuncu olmaya hazırlanıyor. Bu yatırım; elektrikli kamyon, hidrojen, Avrupa regülasyon uyumu, karbon dönüşümü açısından stratejik değere sahip. Uzun vadede bu yatırım; kapasite, ihracat, teknoloji seviyesi, şirket çarpanları üzerinde pozitif etki yaratabilir.

Ford Otosan'ın Koç Finansman'ı satın alma süreci de stratejik açıdan önemlidir. Bu işlem, satış finansmanını güçlendirebilir, bayi kredilerini destekleyebilir, filo finansmanında avantaj yaratabilir, müşteri sadakatini artırabilir. Özellikle faizlerin yüksek olduğu Türkiye gibi pazarlarda; "finansmana erişim" otomotiv satışlarının ana belirleyicisidir. Dolayısıyla bu satın alma orta vadede rekabet avantajı sağlayabilir.

2026 yılına yönelik ise; Şirket, satış adet beklentilerini korumuş, ancak gelir büyüme beklentisini "yüksek tek haneli"den "yatay" seviyeye çekmiştir. Bu çok önemli mesajdır. Yönetim açık şekilde şunu söylüyor; "Hacimler korunabilir ama fiyatlama ve kur dinamikleri nedeniyle gelir büyümesi zorlaşacak. "FAVÖK marjı beklentisi: %7-%8 bandında korunmuştur. Bu da ikinci yarıda, daha iyi kur dengesi, maliyet normalleşmesi, Avrupa talep toparlanması beklendiğini düşündürmektedir.

Ford Otomotiv

1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

1Ç26 Görünüm

Yurt içi satış performansı tarafında Ford'un ticari araç liderliğini koruduğu görülmektedir. Şirket toplam ticari araç pazarında %24,4 pay ile lider konumu sürdürmüş, orta ticari araç segmentinde %32,2 pay ile ilk sırada yer almıştır. Buna karşın toplam otomotiv pazarında Ford markasının payı %6,9'a gerilemiş ve şirket 5. sırada yer almıştır.

Özellikle binek araç tarafındaki zayıf performans dikkat çekmektedir. Ford binek araç satışları yıllık bazda %39 düşmüş, pazar payı %1,8 seviyesine gerilemiştir. Burada ürün geçişleri, rekabet yoğunluğu ve fiyatlama baskısının etkili olduğu görülmektedir. Renault, Toyota ve Fiat gibi rakiplerin pazar paylarını artırdığı bir dönemde Ford'un binek tarafta belirgin zayıflık göstermesi, şirketin ana gücünün hâlâ ticari araç tarafında yoğunlaştığını ortaya koymaktadır.

Hafif ticari araç segmentinde satışlar %5 düşerken, orta ticari araç satışları %18, kamyon satışları ise gerilemiştir. Özellikle kamyon tarafındaki baskı önemlidir çünkü ağır ticari araç segmenti genellikle daha yüksek marjlı bir iş koludur.

Şirketin özellikle "kamyon iş kolunda süregelen sınırlı fiyatlama ortamı" ifadesi kullanması, rekabet nedeniyle maliyet artışlarının fiyatlara yeterince yansıtılmadığını göstermektedir. Bu durum operasyonel marjlardaki bozulmanın temel nedenlerinden biri olmuştur.

Yurt dışı performans ise şirketin en güçlü tarafı olmaya devam etmektedir. Avrupa otomotiv pazarı 1Ç26'da ılımlı toparlanma göstermiştir. AB ve Birleşik Krallık dahil Avrupa binek araç pazarı %4,3, ticari araç pazarı %2,6 büyürken, kamyon pazarı %10,4 genişlemiştir.

Ford'un Avrupa ticari araç tarafında 12 yıldır lider marka olması ve Ford Otosan'ın Ford'un Avrupa ticari araç satışlarının %80'ini üretmesi şirketin stratejik önemini koruduğunu göstermektedir.

Ayrıca Ford'un Avrupa binek araç satışlarının %47'sinin de Ford Otosan üretimi olması, Romanya operasyonunun önemini artırmaktadır. 1Ç26'da özellikle Puma tarafında güçlü performans görülmüştür.

Puma ihracat adetleri %23 artarken, Puma Gen-E modeline yönelik talep şirketin ihracat hacmini desteklemiştir. Buna karşın 1 ton ticari araç ihracatı %5, 2 ton ticari araç ihracatı ise %15 gerilemiştir.

Bu durum ürün karmaşasında değişime yol açmıştır. Elektrikli araçların üretim içindeki payının %14,5'ten %19,1'e yükselmesi stratejik açıdan olumlu bir dönüşüm göstergesi olsa da, kısa vadede marj baskısı yaratmıştır. Elektrikli araç üretiminde batarya maliyetleri, üretim adaptasyonu ve ölçek ekonomisinin henüz tam oturmamış olması nedeniyle kârlılık genellikle içten yanmalı araçlara göre düşük gerçekleşmektedir. Bu nedenle elektrikli araç dönüşümü kısa vadede operasyonel baskı yaratırken, uzun vadede stratejik rekabet avantajı oluşturabilecektir.

Brüt kâr yıllık %27 düşüşle 13,3 milyar TL'ye gerilemiş, brüt kâr marjı %8,6'dan %6,9'a düşmüştür. Bu gerileme sadece hacim düşüşünden kaynaklanmamaktadır. Temel nedenler; EUR/TL ile enflasyon arasındaki makasın açılması, enflasyonist ortamda hammadde ve satın alınan hizmet maliyetlerindeki yükseliş, elektrikli araç üretim payının artması ve yurt içi pazardaki zayıf fiyatlama ortamıdır.

Özellikle maliyet enflasyonunun satış fiyatlarına aynı hızda yansıtılmaması brüt marjı baskılamıştır. Faaliyet giderleri tarafında ise görece disiplinli bir görünüm vardır. Pazarlama giderleri %15 düşerek 3,8 milyar TL'ye, genel yönetim giderleri %5 düşüşle 2,7 milyar TL'ye gerilerken Ar-Ge giderleri yatay kalmıştır. Sonuç olarak esas faaliyet kârı %51 düşüşle 4,9 milyar TL'ye gerilerken esas faaliyet kâr marjı %4,8'den %2,6'ya düşmüştür.

Ford Otomotiv

1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

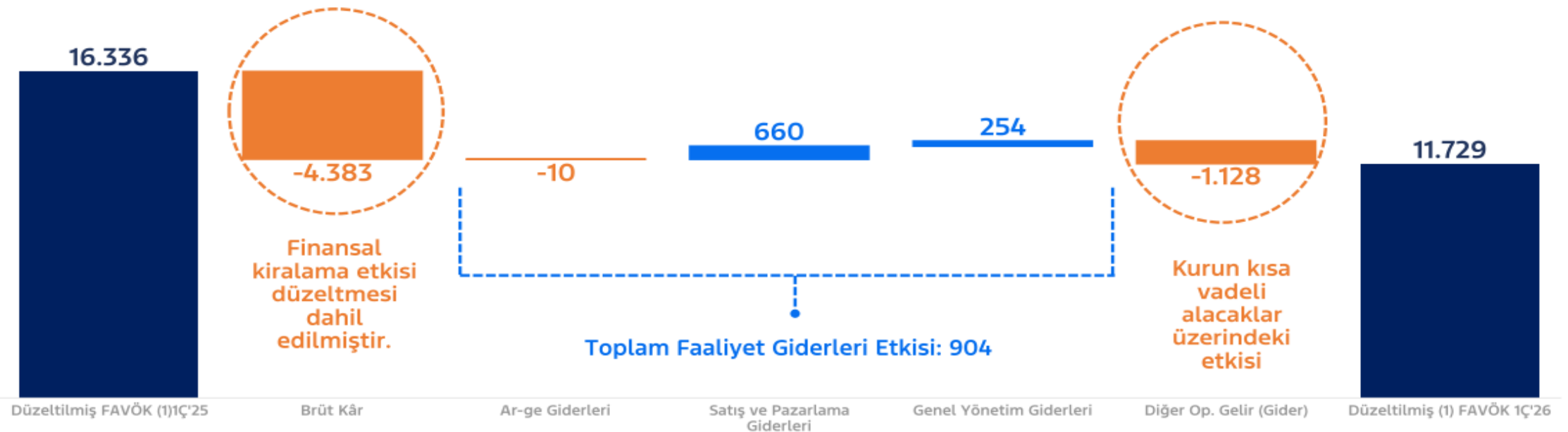
1Ç26 Görünüm

Düzeltilmiş FAVÖK tarafında da benzer görünüm bulunmaktadır. Şirketin düzeltilmiş FAVÖK'ü %28 düşüşle 11,7 milyar TL'ye gerilerken düzeltilmiş FAVÖK marjı da %7,8'den %6,1'e düşmüştür. Araç başına düzeltilmiş FAVÖK 1.856 eurodan 1.429 euroya gerilemiştir.

Araç başına kârlılıktaki bu bozulma, şirketin ölçeğini korumasına rağmen birim ekonomisinin zayıfladığını göstermektedir. FAVÖK köprü grafiği incelendiğinde en büyük negatif etkinin brüt kârdaki 4,4 milyar TL'lik düşüşten kaynaklandığı görülmektedir.

Faaliyet giderlerindeki iyileşme yaklaşık 904 milyon TL'lik olumlu katkı sağlasa da, diğer operasyonel gelir/gider kalemleri ve kur etkisi nedeniyle bu katkı sınırlı kalmıştır. Özellikle kısa vadeli alacaklar üzerindeki kur etkisi kârlılığı aşağı çeken unsurlardan olmuştur.

Şirketin düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasında embedded lease etkisi ve esas faaliyetlerden diğer gelir/giderleri dahil etmesi önemli çünkü Ford ile yapılan maliyet artı anlaşmalar kapsamında kur hareketleri operasyonel sürecin doğal parçası olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle de raporlanan düzeltilmiş FAVÖK, şirketin operasyonel gerçekliğini standart FAVÖK'e göre daha doğru yansıtmaktadır.



Net kâr tarafı operasyonel baskının bir bölümü finansal ve enflasyon muhasebesi kaynaklı kalemlerle dengelenmiştir. Net finansman giderleri %27 düşüşle 6,1 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Kur farkı zararlarında %26 düşüş bu iyileşmenin ana nedenidir. Ayrıca şirket 1Ç'26'da 8 milyar TL'ye yakın net parasal pozisyon kazancı kaydetmiştir. TMS 29 kaynaklı bu kazanç vergi öncesi kârı desteklemiştir.

Ford Otomotiv 1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

1Ç26 Görünüm

Bilanço tarafında ise şirketin genel finansal yapısı hala güçlü görünmektedir. Toplam varlıklar %8 düşüşle 458,6 milyar TL seviyesine gerilerken, dönen varlıklar tarafındaki en önemli değişim nakit ve ticari alacaklarda görülmüştür.

Nakit ve nakit benzerleri %19 düşüşle 56,7 milyar TL'ye gerilemiş, ticari alacaklar ise %24 azalmıştır. Ticari alacaklardaki düşüş nakit dönüşüm süreci açısından olumlu okunabilirken, stokların %25 artması dikkat çekmektedir. Özellikle elektrikli araç dönüşümü ve ürün geçiş süreçlerinde stok yönetimi önemli hale gelmektedir. Stok artışı kısa vadede işletme sermayesi üzerinde baskı yaratabilecek bir unsurdur. Buna rağmen işletme sermayesi ihtiyacı satışlara oranı %5,5 seviyesinde korunmuş. Bu durum operasyonel verimliliğin çok da bozulmadığını göstermektedir.

Borçluluk tarafında Ford Otosan hala kontrollü bir profile sahiptir. Toplam finansal borç %9 düşüşle 163,1 milyar TL'ye gerilerken net finansal borç %2 düşüşle 106,4 milyar TL gerçekleşmiştir.

Buna karşın düzeltilmiş FAVÖK'te düşüş nedeniyle net borç/FAVÖK oranı 1,49x'ten 1,55x'e yükselmiştir. Bu artış borç büyümesinden değil, operasyonel kârlılıktaki zayıflamadan kaynaklanmaktadır. Şirketin net borç/FAVÖK oranı için belirlediği 3,5x sınırının oldukça altında kalması güven unsuru yaratmaktadır. Ayrıca toplam finansal borç/öz kaynak oranındaki iyileşme de bilanço açısından olumludur.

Nakit akışı tarafında geçen yılın yüksek bazı ardından normalleşme görülmektedir. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı %54 düşüşle 18 milyar TL'ye, serbest nakit akışı ise %52 düşüşle 16 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna rağmen şirket halen güçlü pozitif serbest nakit akışı üretmeye devam etmektedir.

Yatırım harcamalarının %64 düşmesi kısa vadede nakit yaratımını desteklemiştir. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,6'dan %1,0'a gerilemiştir.

Bu durum kısa vadede nakit akışını olumlu etkilerken, uzun vadede büyüme ve kapasite yatırımları açısından da bir de ayrıca değerlendirilmelidir. Özellikle elektrikli araç dönüşüm sürecinde yatırım temposunun sürdürülebilirliği önem taşımaktadır. İşletme sermayesi katkısı geçen yılki güçlü seviyelerden normalize olması nakit akışındaki düşüşün temel nedenlerinden biridir. Dolayısıyla nakit akışındaki zayıflama tamamen operasyonel bozulmadan kaynaklanmamaktadır.

Yönetici Bilançosu (Milyon TL) ⁽¹⁾	1Ç'26	2025	Δ
Yatırılan Kaynak	338.672	366.985	-%8
Nakit ve nakit benzerleri	56.688	70.397	-%19
İşletme Sermayesi İhtiyacı	43.136	46.441	-%7
Duran Varlıklar	238.848	250.147	-%5
Kullanılan Kaynak	338.672	366.985	-%8
Kısa vadeli finansal borçlar ⁽²⁾	54.782	69.704	-%21
Uzun Vadeli Kaynaklar	283.890	297.281	-%5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	119.455	125.596	-%5
Özkaynaklar	164.436	171.685	-%4
Operasyonel Verimlilik	1Ç'26	2025	Δ
İşletme Sermayesi İhtiyacı ⁽¹⁸⁾ / Net Satışlar	%5,5	%5,5	0,0 puan

(1) Yatırılan Kaynak = Kullanılan Kaynak
Nakit ve nakit benzerleri + İşletme Sermayesi İhtiyacı + Duran Varlıklar = Kısa vadeli finansal borçlar + Uzun Vadeli Yükümlülükler + Özkaynaklar
(2) K/V Finansal Borçların Hesaplanması: K/V Banka Kredileri + U/V borçların K/V kısımları (Banka kredileri+ ihraç edilmiş borçlanma araçları+ kiralama işlemlerinden borçlar+ diğer U/V borçlanmaların K/V kısımları)
(3) İşletme Sermayesi İhtiyacı / Net Satışlar: Son 4 çeyrek ortalama İşletme Sermayesi İhtiyacı / Yıllıklandırılmış Net Satışlar

Borçluluk Durumu (Milyon TL)	1Ç'26	2025	Δ
Toplam Finansal Borç ⁽⁴⁾	163.126	179.549	-%9
Nakit ve nakit benzerleri	56.688	70.397	-%19
Net Finansal Borç	106.438	109.153	-%2
Ödeme Gücü	1Ç'26	2025	
Net Fin. Borç / Düzeltilmiş FAVÖK	1,55	1,49	
Net Finansal Borç / Düzeltilmiş FAVÖK: Net Finansal Borç / Yıllıklandırılmış Düzeltilmiş FAVÖK Net Finansal Borç / Düzeltilmiş FAVÖK oranı 3,5x ile sınırlanmıştır.			
Borç Rasyoları	1Ç'26	2025	Δ
K/V & U/V Yük. / Toplam Varlıklar	%64,1	%65,4	-1,3 puan
K/V & U/V Yük./ Özkaynaklar	%178,9	%188,9	-10,0 puan
Toplam Fin. Borç / Özkaynaklar	%99,2	%104,6	-5,4 puan
Net Finansal Borç / Özkaynaklar	%64,7	%63,6	1,1 puan
Likidite Rasyoları	1Ç'26	2025	Δ
Likidite Rasyosu ⁽⁵⁾	%104,4	%101,5	2,9 puan
Cari Oran ⁽⁶⁾	1,26	1,24	
Asit Test Oranı ⁽⁷⁾	0,87	0,96	

(4) **Toplam Finansal Borç:** K/V Finansal Borç ⁽²⁾ + U/V Finansal Borç (Banka kredileri+ ihraç edilmiş borçlanma araçları+ kiralama işlemlerinden borçlar+ diğer U/V borçlanmalar)
(5) **Likidite Rasyosu:** Net Uzun Vadeli Finansman / İşletme Sermayesi İhtiyacı
: (Uzun Vadeli Kaynaklar - Duran Varlıklar) / İşletme Sermayesi İhtiyacı
: (Uzun Vadeli Yükümlülükler + Özkaynaklar - Duran Varlıklar) / İşletme Sermayesi İhtiyacı
(6) **Cari Oran:** Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler
(7) **Asit Test Oranı:** (Dönen Varlıklar- Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Ford Otomotiv

1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

1Ç26 Görünüm

Koçfinans satın alımı stratejik açıdan değerlendirildiğinde, Ford Otosan sadece üretici kimliğinden daha entegre mobilite ve finansman ekosistemi oyuncusuna dönüşme isteğini göstermektedir. **Koçfinans'ın %100 hissesini yaklaşık 137 milyon dolar bedelle satın alacak olması, özellikle de yüksek faiz ortamında araç finansmanı tarafında önemli avantaj yaratabilir.**

Ticari araç, kamyon ve ikinci el araç finansmanında sağlanacak esneklik, satış hacmini destekleyebilecek önemli unsur olabilir. Ayrıca satış, sigorta ve satış sonrası hizmetlerin entegre hale gelmesi müşteri bağlılığını artıracak stratejik bir adımdır.

2026 beklentileri tarafında yönetimin daha temkinli bir tona geçtiği görülmektedir.

Toplam otomotiv pazarı beklentisini 1,3–1,4 milyon adet seviyesinde korurken, gelir büyümesi beklentisini "yüksek tek haneli büyüme" seviyesinden "yatay" seviyeye çekmiştir.

Bu revizyon jeopolitik riskler, petrol fiyatlarındaki artış, yüksek faiz ortamı, EUR/TL'nin beklentilerin altında seyretmesi nedeniyle yapılmıştır.

Buna rağmen düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisinin %7–8 bandında korunması, yılın geri kalanında operasyonel bir toparlanma beklendiğini göstermektedir. Ancak 1Ç'26'da gerçekleşen %6,1 FAVÖK marjı düşünüldüğünde, yılın geri kalanında daha güçlü fiyatlandırma ve daha iyi ürün karması gerekecektir. Özellikle elektrikli araç tarafındaki ölçek ekonomisinin gelişimi, Avrupa talebinin seyri ve maliyet baskısının yönü yıl sonu hedefleri açısından belirleyici olacaktır.

Toplam Türkiye Otomotiv Pazarı	2025 Gerçekleşen	2026 Beklentiler
	1,408 bin	1,300 bin – 1,400 bin
FORD OTOSAN	2025 Gerçekleşen	2026 Beklentiler
Perakende Satış Adedi	117 bin	90 bin-100 bin
Toplam Yurt Dışı Satış Adedi	603 bin	580 bin-630 bin
Türkiye	400 bin	390 bin-420 bin
Romanya	203 bin	190 bin-210 bin
Toplam Satış Adedi	725 bin	670 bin-730 bin
Toplam Üretim Adedi	700 bin	690 bin-740 bin
Türkiye	452 bin	460 bin-490 bin
Romanya	248 bin	230 bin-250 bin
Satış Gelirleri Büyümesi	%7	Yatay
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı ⁽¹⁾	%8,0	%7 - %8
Yatırım Harcaması (Sabit Kıymet)	410 milyon €	300-400 milyon €
Genel Yatırımlar	125 milyon €	80-100 milyon €
Ürün Yatırımları	285 milyon €	220-300 milyon €

Genel olarak değerlendirildiğinde Ford Otosan'ın uzun vadeli stratejik pozisyonu güçlü kalmaya devam etmektedir. Şirket Türkiye'nin toplam ticari araç üretiminin %75'ini, ticari araç ihracatının %81'ini gerçekleştirmekte; Ford'un Avrupa ticari araç satışlarının %80'ini üretmektedir. Bu ölçek ve ihracat gücü önemli bir rekabet avantajı yaratmaktadır. Ayrıca Romanya operasyonlarının katkısı, elektrikli araç dönüşümüne erken adaptasyon, güçlü ihracat ağı ve Koçfinans satın alımı şirketin uzun vadeli hikâyesini desteklemektedir.

Ford Otomotiv

1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

Değerleme

Ford Otosan'ın 1Ç26 sonuçları sonrasında şirket artık klasik "yüksek marjlı büyüme hikâyesi"nden çıkıp daha çok, yüksek hacim, dönüşüm yatırımı, EV geçiş süreci, Avrupa ticari araç liderliği üzerinden fiyatlanan bir yapıya dönüşüyor. Bu nedenle DCF modelinde: kısa vadeli marj baskısını, ancak uzun vadeli kapasite ve ihracat gücünü birlikte değerlendirdik.

Ford Otosan'ın en büyük değeri artık Türkiye değil: Avrupa.

Şirket:Ford'un Avrupa ticari araç satışlarının yaklaşık %80'ini üretiyor. Dolayısıyla:Avrupa ticari araç döngüsü toparlanırsa, FROTO hacimsel büyüme yaşayabilir. Bu nedenle:2027–2030 arasında çift haneli nominal büyüme kullandık.

1Ç26'da şirketin temel problemi: EUR/TL'nin enflasyonun gerisinde kalmasıydı. Değerlememizde; Euro'nun daha güçlü kaldığını varsayarak ki bu da ihracat gelirlerini, marjları, FAVÖK üretimini iyileştiriyor.

Ford Trucks dönüşümü; uzun vadeli büyüme motoru olabilir. Şirketin, Euro-7,sıfır emisyon, yeni kabin, ağır ticari dönüşümü yatırımları bu nedenle önemli.

1Ç26'da marj yaklaşık %6,1 seviyesine düşmüştü. Bu düşüşün nedenleri: EV geçiş maliyeti, kur baskısı, fiyat rekabeti, düşük kapasite optimizasyonuydu ki bunların normalize olduğunu varsaydık.

Elektrikli araç dünyasında; eski içten yanmalı araç dönemindeki kadar yüksek marjlar zor. Özellikle; Çin rekabeti, yazılım maliyetleri, batarya maliyetleri nedeniyle.Bu yüzden marjı olarak%8-9 bandını kullandık.

Amortisman/Gelir oranı = %3,2.... Ford Otosan,çok yüksek yatırım döngüsünde. Özellikle:Romanya, EV dönüşümü, Ford Trucks, yeni platform yatırımları nedeniyle amortisman yükü yüksek.

CAPEX/Gelir = %4.... Çünkü Ford Otosan,hala yatırım şirketi gibi çalışıyor. Özellikle:EV platformu, batarya uyumu, üretim modernizasyonu, ağır ticari dönüşümü yüksek yatırım gerektiriyor. Şirket zaten:300–400 milyon Euro yatırım beklentisi vermişti.

Aşağıda özetini sunduğumuz değerlememiz sonucunda 149,12 TL hedef fiyata ulaşmakta ve ALIM yönünde tavsiyemizi korumaktayız.

Operasyonel Projeksiyon ve FCFF Hesabı

	2026	2027	2028	2029	2030
Gelir (mn TL)	820.000	930.000	1.040.000	1.160.000	1.280.000
Gelir Büyümesi	8,0%	13,4%	11,8%	11,5%	10,3%
EBITDA Marjı	8,0%	8,2%	8,4%	8,6%	8,8%
EBITDA (mn TL)	65.600	76.260	87.360	99.760	112.640
Amortisman / Gelir	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Amortisman (mn TL)	26.240	29.760	33.280	37.120	40.960
EBIT (mn TL)	39.360	46.500	54.080	62.640	71.680
NOPAT (mn TL)	29.520	34.875	40.560	46.980	53.760
CAPEX / Gelir	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
CAPEX (mn TL)	32.800	37.200	41.600	46.400	51.200
İşletme Sermayesi Yatırımı / Gel	0,2%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%
İşletme Sermayesi Yatırımı (mn)	1.960	4.435	7.240	10.700	14.520
FCFF (mn TL)	21.000	23.000	25.000	27.000	29.000
İskonto Faktörü	82,6%	68,3%	56,4%	46,7%	38,6%
İndirgenmiş FCFF (mn TL)	17.355	15.709	14.112	12.596	11.181

Değerleme Özeti

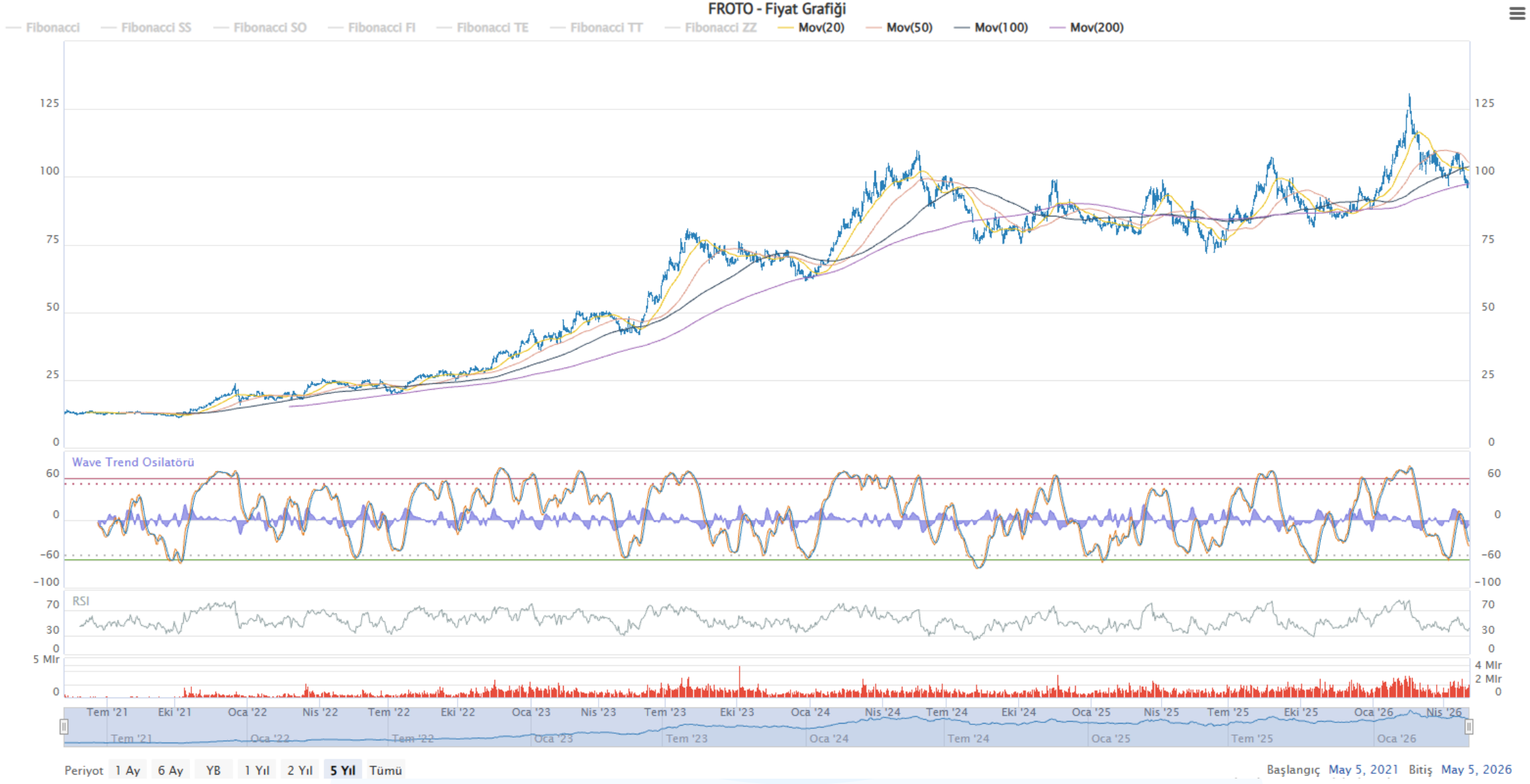
Terminal FCFF (mn TL)	30.450
Terminal Değer (mn TL)	190.313
İndirgenmiş Terminal Değer (mn)	73.374
PV FCFF Toplamı (mn TL)	70.953
Enterprise Value (mn TL)	144.327
Net Borç (mn TL)	92.000
Equity Value (mn TL)	52.327
Hedef Fiyat (TL)	149,12
Potansiyel Getiri	51,2%

Hedef Fiyat Duyarlılığı - WACC x Terminal Büyüme

	4,5%	5,0%	5,5%
20,0%	168,68	177,25	186,41
21,0%	141,82	149,12	156,89
22,0%	118,05	124,32	130,97
23,0%	96,87	102,30	108,03

Ford Otomotiv 1Ç26 Değerleme ve Mali Görünüm

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	12.30	NÖTR	38.13	SAT	53.05	SAT
RSI	40.58	SAT	46.51	SAT	52.53	SAT
Williams%R	-82.42	SAT	-83.04	SAT	-55.34	NÖTR
Momentum	92.41	SAT	87.65	SAT	108.78	AL
MACD	-1.89	SAT	2.04	SAT	7.18	SAT
ADX	25.81	SAT	23.47	SAT	19.98	AL
CCI	-103.72	NÖTR	-118.09	NÖTR	-4.56	NÖTR
Ultimate Oscillator	26.86	NÖTR	57.54	NÖTR	42.16	NÖTR
ROC	-7.59	NÖTR	-12.35	NÖTR	7.22	NÖTR
Hareketli Ortalama	99.54	NÖTR	103.46	NÖTR	99.84	NÖTR
Al Sayısı		0		0		2
Sat Sayısı		5		6		3
Nötr Sayısı		5		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	98.05	93.38	94.52	96.28	97.42	99.18	100.32	102.08
Camarilla	-	97.25	97.52	97.78	97.42	98.32	98.58	98.85
Fibonacci	-	94.52	95.62	96.31	97.42	98.52	99.21	100.32
Demarks's	-	-	-	96.85	97.42	99.75	-	-

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M. Baki ATILAL - Genel Müdür Yardımcısı

Sıla GİRĞİN - Uzman Yardımcısı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394 Şişli / İstanbul

E-Posta: info@alcapital.com.tr

Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Günep
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50
09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya /
ANKARA

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy /
İSTANBUL

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Aysel Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi /
BURSA

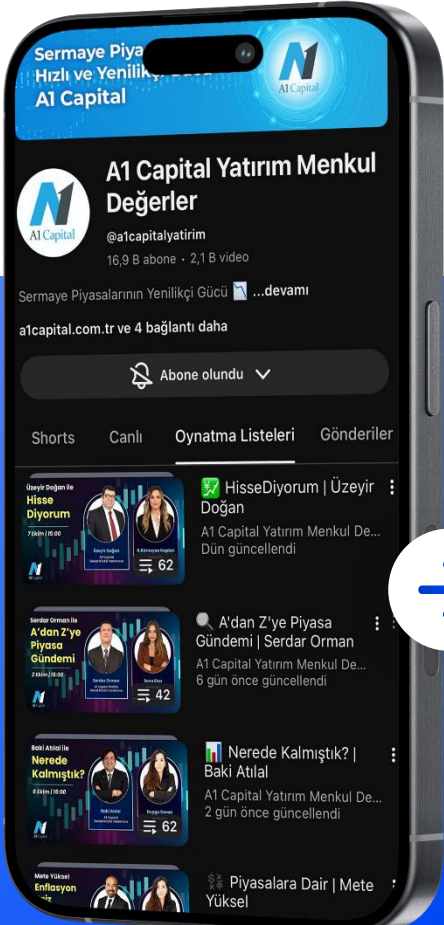
İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy /
İSTANBUL

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez

İstanbul Nuru Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeni Yol Caddesi No:3 Nuru Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş /
İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



YouTube
/@alcapitalyatirim

Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.