

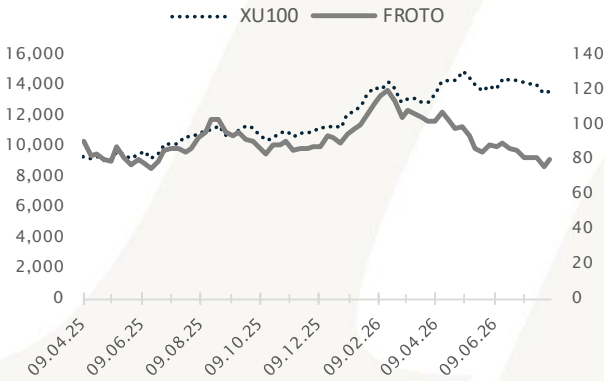
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	FROTO:TI	FROTO
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Ford Otosan	
Hisse Sektör	Otomotiv	
Rapor Tarihi	05.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	80.55	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	146.7	
Önceki Hedef Fiyat - TL	146.7	
Getiri Potansiyeli - %	%82.12	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	282,658
Firma Değeri - Milyon TL	394,640
Hacim - Milyon TL	2,005
Halka Açıklık - %	18.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	326,014	482,673	427,069
Brüt Kâr - Milyon TL	33,275	40,696	29,325
FAVÖK - Milyon TL	24,312	30,734	20,167
Net Kâr - Milyon TL	21,206	17,158	10,337

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	144,203	257,341	221,129
Brüt Kâr - Milyon TL	13,927	21,222	15,096
FAVÖK - Milyon TL	9,710	16,974	10,259
Net Kâr - Milyon TL	8,070	8,073	4,452

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	5.43	6.69	10.92
FD/FAVÖK (x)	8.25	6.89	9.84

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.

Ford Otosan 2Ç26'da 221.129 mn TL ciro, 9.900 mn TL FAVÖK ve 4.452 mn TL net kâr açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %5,0, FAVÖK %5,2 ve net kâr %29,8 üzerinde gerçekleşti. Şirketin raporladığı 13.027 mn TL düzeltilmiş FAVÖK ise konsensüsü %13,8 aştı. Ahlatcı Yatırım tahminlerine göre ciro %5,0, FAVÖK %1,4 ve net kâr %33,9 yukarıda kaldı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Düzeltilmiş FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda yükseliş gösteren düzeltilmiş FAVÖK operasyonel dip sinyali verirken, faaliyet kârı %20,3 artışla 6.360 mn TL'ye ulaştı.
- Net finansman gideri yıllık %44 azalarak 9.804 mn TL'ye geriledi. Toplam finansal borç yıl başına göre %13 düşüşle 168.024 mn TL olurken, hedge dahil net döviz pozisyonu 10.743 mn TL'den 56.297 mn TL'ye yükseldi.
- Yurt dışı operasyonlar görece dirençli kaldı. Yurt dışı satış hacmi %8 gerilerken, yurt içindeki daralma %18 oldu. Avrupa kamyon pazarı ilk yarıda %9,4 büyürken Ford, %15,5 pazar payıyla Avrupa'nın lider ticari araç markası konumunu korudu. Yurt içinde MCV satışları %7, kamyon satışları %3 arttı.
- İlk yarı yatırım harcaması 130 mn EUR ile satışların %1,9'una geriledi. Serbest nakit akışı zayıflamasına rağmen 10.908 mn TL ile pozitif kalırken, 300-400 mn EUR yatırım bütçesi korundu.

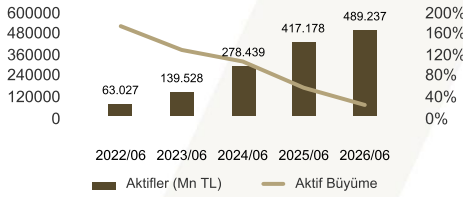
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Şirket beklentilerini aşağı revize etti. Ciro büyüme tahmini yatay seviyeden orta-yüksek tek haneli daralmaya, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi %7-8'den %6-7'ye indirildi. Toplam pazar beklentisi 1,20-1,30 milyon adede, yurt içi perakende satış beklentisi 75-85 bin adede çekildi. İkinci çeyrekteki %5,9 marj yeni bandın da altında kaldı.
- Net kârın önemli bölümü ertelenmiş vergi geliri ve parasal kazançtan kaynaklandı. Bu kalemler dışlandığında şirket yaklaşık 1,7 milyar TL zarar açıklıyor. Bu nedenle net kârdaki güçlü konsensüs sapması operasyonel performansı tam yansıtmıyor.
- Yurt içi perakende satış hacmi %28 gerilerken pazar payı %7,8'den %6,4'e düştü. Binek araç toptan satışları %74 azalırken kapasite kullanım oranı %80'den %73'e geriledi.
- İlk yarı operasyonel nakit akışı %76 düşüşle 19.219 mn TL'ye, serbest nakit akışı %83 düşüşle 10.908 mn TL'ye indi. Net borç/düzeltilmiş FAVÖK 1,49x'ten 1,76x'e yükselirken, stoklar yıl başına göre %18 arttı.

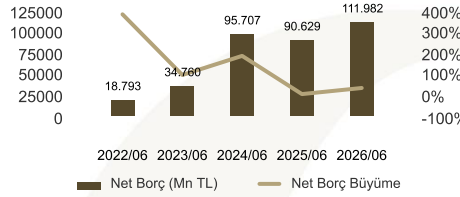
Genel Görüşümüz: Sonuçları nötr değerlendiriyoruz. Düzeltilmiş FAVÖK'ün beklentileri aşması ve finansman giderlerindeki iyileşme ilk tepkiyi destekleyebilir. Buna karşılık net kârın operasyonel olmayan kalemlerden beslenmesi, yurt içi pazar payındaki kayıp, zayıflayan nakit yaratımı ve marj beklentisinin aşağı çekilmesi görünümü sınırlıyor. Yeni marj bandının mevcut performansa yakın olması nedeniyle revizyonu ek bir negatif sürprizden çok beklentilerin gerçekleşmelere yakınsaması olarak değerlendiriyoruz. **146,70 TL hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz.**

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	263.138	219.730	212.167	238.889	13%	49%
Nakit ve Benzerleri	75.334	56.688	56.988	56.042	-2%	11%
Ticari Alacaklar	104.632	74.466	76.037	83.065	9%	17%
Stoklar	58.091	67.903	57.074	68.560	20%	14%
Duran Varlıklar	267.692	238.848	205.011	250.348	22%	51%
Finansal Yatırımlar	793	588	519	641	23%	0%
Maddi Duran Varlıklar	161.520	146.755	118.761	153.339	29%	31%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37.287	33.776	27.257	35.583	31%	7%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	530.830	458.578	417.178	489.237	17%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	212.699	174.688	167.114	186.133	11%	38%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	23.816	18.069	19.830	12.951	-35%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	50.778	36.713	31.777	44.676	41%	9%
Ticari Borçlar	120.653	101.359	101.619	109.979	8%	22%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	134.405	119.455	109.605	123.912	13%	25%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	117.549	108.344	96.010	110.398	15%	23%
Toplam Yükümlülükler	347.103	294.143	276.719	310.046	12%	63%
Toplam Özkaynaklar	183.727	164.436	140.459	179.191	28%	37%
Ödenmiş Sermaye	3.509	3.509	3.509	3.509	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	168.020	180.373	147.252	193.025	31%	39%
Net Dönem Karı veya Zararı	33.986	5.499	17.158	10.337	-40%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	530.830	458.578	417.178	489.237	17%	100%

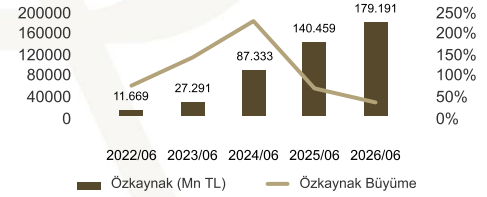
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

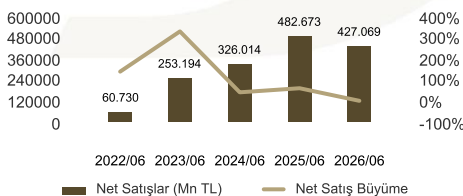


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

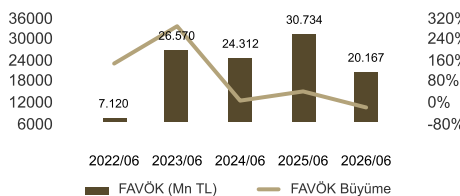


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	830.828	192.443	482.673	427.069	-12%	100%
Satışların Maliyeti	761.444	179.145	441.978	397.744	-10%	93%
Brüt Kar (Zarar)	69.384	13.297	40.696	29.325	-28%	7%
Faaliyet Giderleri	34.484	8.829	20.091	19.562	-3%	5%
Genel Yönetim Giderleri	9.254	2.676	5.626	5.409	-4%	1%
Pazarlama Giderleri	16.930	3.833	9.638	9.431	-2%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	8.300	2.320	4.827	4.723	-2%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	34.900	4.468	20.604	9.763	-53%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	24.231	4.000	16.529	10.007	-39%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	16.528	3.530	10.409	8.125	-22%	2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	42.603	4.939	26.724	11.645	-56%	3%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	52.105	9.594	30.734	20.167	-34%	5%
Finansman Gelirleri	25.688	5.451	19.338	10.933	-43%	3%
Finansman Giderleri	56.633	11.587	45.835	27.302	-40%	6%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	39.467	7.959	21.440	10.192	-52%	2%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	33.986	5.499	17.158	10.337	-40%	2%

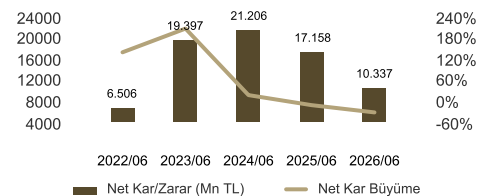
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

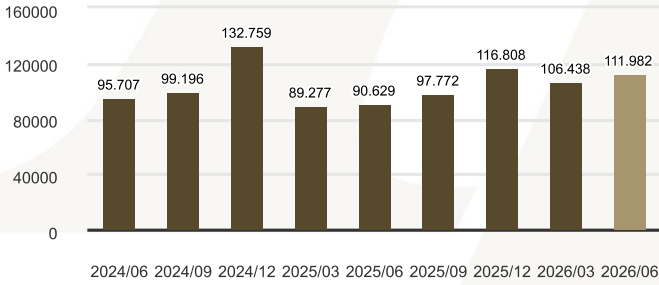


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

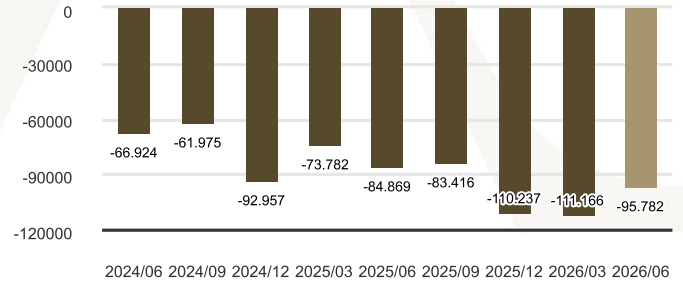


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	35,4	32,5	34,1	30,1
Cari Oran	1,2	1,3	1,3	1,3
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	25,9	29,2	21,8	31,9
Alacak Devir Süresi (Gün)	36,7	37,6	29,3	40,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	49,7	45,5	34,1	53,8
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	12,9	21,3	17,1	18,3
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	49,6	47,9	50,9	48,8
Duran Varlıklar / Aktifler	50,4	52,1	49,1	51,2
Toplam Borç / Aktifler	65,4	64,1	66,3	63,4
Toplam Borç / Özsermaye	188,9	178,9	197,0	173,0
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-110.236,9	-111.166,1	-84.868,6	-95.781,7
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-211,6	-229,0	-144,8	-230,6
Net Borç (Milyon TL)	116.808,3	106.438,4	90.629,4	111.982,0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,2	2,2	1,5	2,7
İhracat Oranı (%)	77,4	81,5	80,1	81,9
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	7,1	1,3	4,9	2,3
Aktif Karlılığı (Yıllık)	7,1	7,4	13,5	6,0
Özsermaye Karlılığı	20,3	3,8	15,1	6,5
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	20,3	21,4	41,1	17,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	4,2	2,3	4,3	2,3
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	4,2	3,8	4,3	3,1
FAVÖK Marjı	6,3	5,0	6,4	4,7
FAVÖK Marjı (Yıllık)	6,3	6,0	6,3	5,4
Net Kar Marjı	4,1	2,9	3,6	2,4
Net Kar Marjı (Yıllık)	4,1	3,8	5,0	3,5

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
FROTO	282.658,01	51,06	1,58	10,41	9,50	0,51	3%	5%	4%	6%	2%	41.538	10.259	27.165	4.452
TOASO	136.250,00	131,48	2,07	10,88	18,34	0,49	1%	3%	3%	11%	4%	10.655	2.193	12.528	3.092
DOAS	41.360,00	0,00	0,61	13,97	4,89	0,28	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TTRAK	40.827,29	189,64	2,15	-	19,61	1,15	-1%	6%	-2%	-4%	-2%	2.539	632	-992	696
OTKAR	35.820,00	46,20	6,50	-	-	1,68	-9%	-4%	-12%	-62%	-7%	-1.819	-539	-5.848	-2.780
KARSN	8.955,00	0,00	1,12	14,43	4,74	0,89	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TMSN	9.366,75	0,00	0,61	-	-	8,82	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ASUZU	12.826,80	0,00	0,81	40,54	17,78	0,80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otomotiv Ort.		1,54	18,39	9,90	1,07		6%	11%	5%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,33	18,49	12,59	1,19		6,1%	10,5%	5,4%	10,9%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.