

FORD OTOSAN

Beklentilerin üzerinde sonuçlar, ancak 2026 beklentileri aşağı çekildi

Ford Otosan 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 3.360 milyon TL'nin %33, bizim beklentimiz olan 3.554 milyon TL'nin ise %25 üzerinde 4.452 milyon TL net kâr açıkladı. Şirket, 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 11.426 milyon TL'nin %14, bizim beklentimiz olan 11.601 milyon TL'nin ise %12 üzerinde 13.027 milyon TL Düzeltilmiş FAVÖK (şirket tanımı) raporladı. Faaliyet kârının beklentimizin 400 milyon TL üzerinde, ertelenmiş vergi gelirinin ise beklentimizin 500 milyon TL üzerinde gerçekleşmesi, net kârdaki pozitif sapmamızın büyük bölümünü açıklamaktadır.

Yönetim, 2026 Türkiye toplam motorlu araç pazarı, yurt içi perakende satış hacmi, toptan satış hacmi, reel net satış büyümesi ve Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentilerini aşağı revize ederken, ihracat hacmi, üretim hacmi ve yatırım harcaması beklentilerini korudu. Yönetim, Türkiye toplam motorlu araç pazarı beklentisini 1.300-1.400 bin adetten 1.200-1.300 bin adede düşürdü (AK: 1.366 bin adet). Şirketin yurt içi perakende satış hacmi beklentisi 90-100 bin adetten 75-85 bin adede düşürüldü (AK: 95 bin adet). Revizyonlar, yurt içi pazar payında önceki %6,4-7,7 aralığına karşılık %5,8-7,1 aralığına işaret etmektedir. Toptan satış hacmi beklentisi 670-730 bin adetten 655-715 bin adede düşürüldü. Yönetim, Türkiye'den ihracat beklentisini 390-420 bin adet (AK: 375 bin), Romanya'dan ihracat beklentisini 190-210 bin adet (AK: 206 bin) ve yatırım harcaması beklentisini 300-400 milyon Euro (AK: 371 milyon Euro) seviyesinde korudu. Şirket, 2026 reel net satış büyümesi beklentisini yıllık bazda yatay seviyeden orta-yüksek tek haneli daralmaya revize etti (AK: reel bazda yıllık %4 daralma). Yönetim, Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %7-8'den %6-7'ye düşürdü (AK: %7,0).

Yorum: Açılıştta, net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin hisse fiyatını desteklemesini bekliyoruz. Ancak net kârdaki pozitif sapmanın ertelenmiş vergi geliri kaynaklı olması ve beklentilerdeki geniş kapsamlı aşağı yönlü revizyonlar olumlu tepkiyi sınırlayabilir. Tahminlerimizi sonuçlar telekonferansının ardından revize edeceğiz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma			
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	221,129	257,341	-14%	205,941	7%	212,287	208,072	4%	
FAVÖK	9,900	16,652	-41%	10,267	-4%	9,315	9,259	6%	
FAVÖK Marjı	4.5%	6.5%	-199 bps	5.0%	-51 bps	4.4%	4.5%	9 bps	
Düz. FAVÖK (şirket tanımı)	13,027	22,927	-43%	12,552	4%	11,426	11,601	14%	
Düz. FAVÖK Marjı	5.9%	8.9%	-302 bps	6.1%	-20 bps	5.4%	5.6%	51 bps	
Net Kar	4,452	8,073	-45%	5,885	-24%	3,360	3,554	33%	

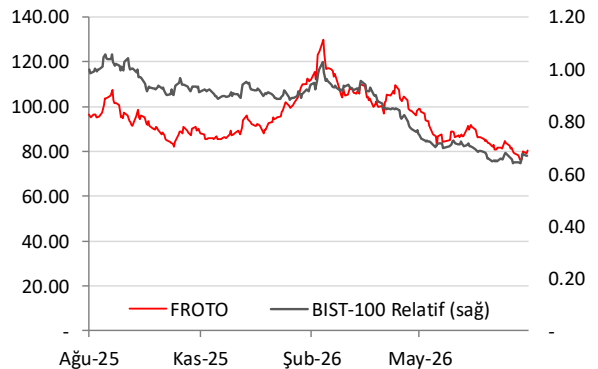
Kaynak: Ford Otosan, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	FROTO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	170.00			
Güncel Fiyat, TL	80.55			
Getiri Potansiyeli	111%			
Halka Açıklık Oranı	18%			
Piyasa Değeri, mn TL	282,658			
Firma Değeri, mn TL	394,052			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	830,828	1,039,953	1,418,952	1,826,143
FAVÖK, mn TL	58,863	70,250	104,773	146,610
Net Kâr, mn TL	33,986	38,051	56,782	89,167
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	99,194	113,254	123,509	119,423
Net Borç/FAVÖK	1.7	1.6	1.2	0.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	7.1%	6.8%	7.4%	8.0%
Net Marj	4.1%	3.7%	4.0%	4.9%
Temettü Verimi	8.1%	8.4%	9.4%	14.1%
Büyüme				
Ciro, y/y	39.6%	25.2%	36.4%	28.7%
FAVÖK, y/y	37.3%	19.3%	49.1%	39.9%
Net Kâr, y/y	-12.6%	12.0%	49.2%	57.0%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	9.9	7.4	5.0	3.2
FD/FAVÖK	7.4	5.6	3.9	2.7
FD/Ciro	0.5	0.4	0.3	0.2
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-3.8%	-16.1%	-11.7%	-10.1%
BİST-100 Relatif	1.3%	-11.9%	-30.0%	-26.0%
AOİH, mn TL	1,743	2,211	1,776	2,004



Piyasa verileri 4 Ağustos 2026 tarihlidir.

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç26’da net satışlar yıllık bazda %14 daraldı. Yurt içi toptan satış hacmi, büyük ölçüde binek araç satış hacmindeki %74’lük daralmaya bağlı olarak yıllık %18 geriledi. Binek araç satış hacmindeki daralmada ağırlıklı olarak Focus üretiminin sonlandırılması etkili oldu. Hafif ticari araç satış hacmi yıllık %12 gerilerken, orta ticari araç ve kamyon satış hacimleri sırasıyla %7 ve %3 arttı. Böylece yurt içi zayıflık, tüm ürün gruplarına yayılmak yerine binek araç ve hafif ticari araç segmentlerinde yoğunlaştı. İhracat satış hacmi yıllık %8 daraldı. Türkiye’den ihracat satış hacmi yıllık %1, Romanya’dan ihracat satış hacmi ise yıllık %20 geriledi. Böylece toplam toptan satış hacmi yıllık %9 daraldı. İhracattaki zayıflık Craiova’da üretilen modeller ile Ford Trucks’ta yoğunlaştı. Puma, Courier ve Ford Trucks ihracat hacimleri sırasıyla yıllık %21, %18 ve %49 daralırken, Türkiye’de üretilen 1 ton ve 2 ton ticari araçların ihracat hacimleri yatay seyretti.

Ford Otosan referans pazarlarının altında performans göstermeye devam etti. Türkiye otomotiv pazarı yıllık %12 daralırken, şirketin yurt içi perakende satış hacmi %28 geriledi. Ford’un Avrupa ticari araç pazar payı 1,4 puan daraldı. Ford Otosan’ın ihracat performansı ile Avrupa ticari araç pazarındaki manşet büyüme arasındaki ayrışma, Almanya, İtalya ve Fransa gibi önemli pazarlardaki zayıf talep nedeniyle kısmen olumsuz coğrafi karmadan kaynaklandı.

2Ç26’da Düzeltilmiş FAVÖK (şirket tanımı) yıllık %43 daraldı. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 3,0 puan daralarak %5,9’a geriledi. Brüt kâr marjı yıllık 1,4 puan daralırken, faaliyet giderleri/net satışlar oranı 0,8 puan arttı. Marj baskısında artan kampanya faaliyetleri, enflasyon ile EUR/TL’deki değer kazanımı arasındaki ayrışmanın sürmesi, üretim karmasındaki elektrikli araç payının artması ve yükselen hammadde ve dışarıdan alınan hizmet maliyetleri etkili oldu. Kapasite kullanım oranının %80’den %73’e gerilemesi de çeyrekte operasyonel kaldıracı olumsuz etkilemiş olabilir. **Net kârın beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, net kâr kalitesini görece zayıf değerlendiriyoruz.** 2Ç26 net kârı, ertelenmiş vergi bakiyelerinin yeniden ölçülmesinin ardından kaydedilen 2,8 milyar TL vergi geliriyle desteklendi.

2Ç26’da şirketin net borcu çeyreklik %5 artarak 112,0 milyar TL’ye yükseldi. İşletme sermayesi/net satışlar oranı çeyreklik yatay kaldı. Alacak vadesi 3 gün artarken, stok vadesi 1 gün azaldı ve satıcı vadesi 2 gün arttı. Böylece nakit döngüsü çeyreklik yatay kaldı. Şirketin Düzeltilmiş FAVÖK tanımına göre net borç/Düzeltilmiş FAVÖK, çeyreklik bazda 1,45x seviyesinden 1,76x seviyesine yükseldi. Faaliyetlerden nakit akışı 2Ç25’teki 37,0 milyar TL’den -96 milyon TL’ye geriledi. Yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışı 6,8 milyar TL’den 4,2 milyar TL’ye daraldı. Buna bağlı olarak serbest nakit akışı 30,2 milyar TL’den -4,3 milyar TL’ye geriledi.

Ford Otosan, Ford Trucks Yeni Kabin Programı kapsamında yeni nesil kamyon kabinlerinin geliştirilmesi amacıyla 2030’a kadar yaklaşık 364 milyon Euro yatırım yapacak. Bu tutarın 122 milyon Euro’luk kısmı ön fizibilite faaliyetleri kapsamında hâlihazırda harcandı. Program kapsamındaki ilave 96 milyon Euro yatırımın, kamu teşvikleri ve Iveco ile imzalanan ortak geliştirme anlaşması kapsamında Iveco’nun sağlayacağı doğrudan mühendislik katkılarıyla finanse edilmesi bekleniyor. Ford Trucks’ın Avrupa’daki büyümesini desteklemek ve AB emisyon ve güvenlik düzenlemelerine uyum sağlamak amacıyla geliştirilecek yeni nesil kabinlerin 2028’den itibaren kademeli olarak devreye alınması planlanıyor.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.