

## FORD OTOSAN

## Endeks Üzeri Getiri

## Beklentilere benzer zayıf sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

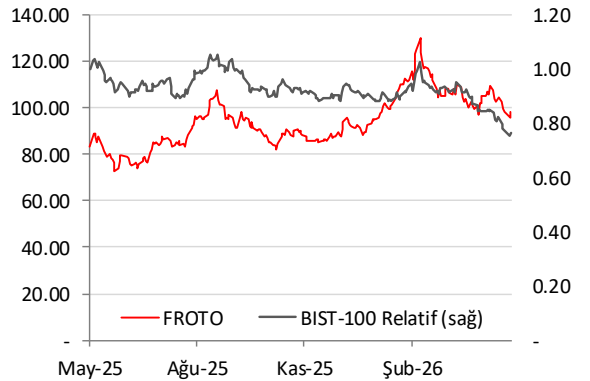
**Ford Otosan** 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 5.207 milyon TL'nin %6 üzerinde fakat bizim beklentimiz olan 5.606 milyon TL'nin %2 altında 5.499 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 11.426 milyon TL'nin %3, bizim beklentimiz olan 11.046 milyon TL'nin ise %6 üzerinde, 11.729 milyon TL Düzeltmiş FAVÖK (şirket tanımı) raporladı. Net kar tarafında sapmamızın sebebi beklentimizden daha yüksek gelen vergi giderleridir.

**Şirket 2026 net satışlar beklentilerini aşağı revize etti.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 1300-1400 bin adet (AK:1366 bin adet) seviyesinde korudu. Şirketin yurt içi satış beklentisi 90-100 bin adet seviyesindedir (AK: 95 bin). Şirketin 2026 yurt içi pazar payı beklentisi %6,4-7,7 seviyesindedir (AK: %6,9). Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 390-420 bin adettir (AK: 375 bin). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 190-210 bin adet seviyesindedir (AK: 206 bin). Şirketin yatırım harcaması beklentisi 300-400 milyon Euro'dur (AK: 371 milyon Euro). Şirket 2026 net satışlar beklentisini yüksek tek haneli artıştan yıllık bazda yatay seviyesine düşürdü (AK: -4% y/y reel bazda). Yönetimin FAVÖK marjı beklenti %7-8 seviyesindedir (AK: %7,0).

**Yorum ve Değerlendirme:** Açılıştta Nötr piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 170 TL seviyesinde koruyoruz. Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç26'da zayıf Türkiye ihracatı sebebiyle 2026 beklentilerimizi düşürdük ve hedef fiyatımızı 1 çeyrek ilerlettik.

Bloomberg Kodu	FROTO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	170.00
Güncel Fiyat, TL	98.05
Getiri Potansiyeli	73%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	344,067
Firma Değeri, mn TL	449,918

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
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
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	99,194	113,254	123,509	119,423
Net Borç/FAVÖK	1.7	1.6	1.2	0.8
<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	7.1%	6.8%	7.4%	8.0%
Net Marj	4.1%	3.7%	4.0%	4.9%
Temettü Verimi	8.1%	6.9%	7.7%	11.6%
<b>Büyüme</b>				
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%
<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	9.9	9.0	6.1	3.9
FD/FAVÖK	7.4	6.5	4.5	3.2
FD/Ciro	0.5	0.4	0.3	0.3
<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	-1.6%	-12.0%	22.5%	9.5%
BİST-100 Relatif	-12.1%	-17.5%	-23.0%	-15.0%
AOİH, mn TL	1,858	1,749	1,526	1,852



Piyasa verileri 5 Mayıs 2026 tarihlidir.

Çeyreksel Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK Piyasa Fark	
Net Satışlar	192,443	210,563	-9%	245,504	-22%	188,229	184,556	2%
FAVÖK	9,594	13,159	-27%	15,147	-37%	9,446	9,597	2%
FAVÖK Marjı	5.0%	6.2%	-126 bps	6.2%	-10 bps	5.0%	5.2%	-3 bps
Düz. FAVÖK (şirket tanımı)	11,729	16,336	-28%	19,393	-40%	11,426	11,046	3%
Düz. FAVÖK Marjı	6.1%	7.8%	-166 bps	7.9%	-11 bps	6.1%	6.0%	2 bps
Net Kar	5,499	8,489	-35%	11,718	-53%	5,207	5,606	6%

Kaynak: Ford Otosan, AK Yatırım

**1Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**1Ç26'da net satışlar yıllık bazda %9 daraldı.** Yurt içi satış hacmi yıllık %18 daralırken, ihracat satış hacmi yıllık %1 arttı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %7 daralırken, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %16 arttı. Toplam satış hacmi yıllık %3 daraldı.

**1Ç26'da Düzeltilmiş FAVÖK (şirket tanımı) yıllık %28 daraldı.** Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 1,7 puan daraldı. Brüt kâr marjı yıllık 1,7 puan daralırken, faaliyet giderleri marjı yıllık yatay kaldı.

**1Ç26'da şirketin net borcu çeyreklik %7 arttı.** 1Ç26'da şirket 12,8 milyar TL temettü ödedi. 1Ç26'da şirketin İşletme Sermayesi/Net satışlar oranı çeyreklik 0,5 puan arttı. 1Ç26'da alacak vadesi çeyreklik 8 gün daraldı. 1Ç26'da stok vadesi çeyreklik 8 gün arttı. 1Ç26'da satıcı vadesi çeyreklik 3 gün daraldı. 1Ç26'da nakit döngüsü çeyreklik 3 gün arttı. Net borç/FAVÖK, 1Ç26'da çeyreklik bazda 1,8x seviyesinden 2,0x seviyesine yükseldi.

**Ford Otosan, kapanış düzeltmelerine tabi olmak üzere, yaklaşık 137 milyon ABD Doları karşılığında Koçfinans'ın tamamını satın alacak.** Yönetim, satın alma işleminden kaynaklı olarak toplam varlıklarda 50 milyar TL artış bekliyor. Yönetim, satın alma bedelini yatırım harcamaları (CAPEX) beklentilerine dahil etmedi. Güncel durumda tahminlerimiz bu birleşmenin etkisini içermemektedir.

**Revizyonlar - TRY mn**

	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	1,039,953	1,418,952	1,826,143	1,072,494	1,386,468	1,770,414
% değişim	-4%	10%	7%	3%	6%	6%
Düz. FAVÖK (diğer hariç)	70,250	104,773	146,610	74,887	104,228	141,398
Düz. FAVÖK Marjı	6.8%	7.4%	8.0%	7.0%	7.5%	8.0%
Net Kar	38,051	56,782	89,167	42,758	61,777	91,070
% değişim	-14%	20%	31%	1%	18%	23%

**Eski Tahminlerle Fark**

Net Satışlar	-3.0%	2.3%	3.1%	
FAVÖK	-6.2%	0.5%	3.7%	
Net Kar	-11.0%	-8.1%	-2.1%	
Hedef Fiyat		170.0		170.0
HF Değişim		0.0%		



## 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 İnternet 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.