

Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. – FROTO

2Ç26'da 4.452mn TL olarak gerçekleşmiş ve 3.406mn TL'lik piyasa medyanının %30,7 üzerine çıkmıştır. Buna karşılık net kâr yıllık %44,9, çeyreklik %24,3 daralmış; ilk yarı kârı 10.337mn TL'ye (1Y25: 17.158mn TL) inmiştir. Beklenti aşımının kaynağı operasyonel değildir: vergi öncesi kâr 1.675mn TL ile yıllık %80,4 gerilerken, dönem 2.778mn TL net vergi geliri kaydedilmiştir (2Ç25: 478mn TL vergi gideri). Bunun 2.833mn TL'si, imalat faaliyetleri için geçerli olacak %12,5'lik kurumlar vergisi oranına göre geçici farkların yeniden hesaplanmasından kaynaklanan ertelenmiş vergi geliridir. Hisse başına kazanç çeyrekte 1,27 TL, ilk yarıda 2,95 TL olmuştur.

Satış Gelirleri Yıllık Bazda Daraldı, Çeyreksele Toparlandı... Hasılat 2Ç26'da 221.129mn TL olarak açıklanmıştır. Ciro yıllık bazda %14,1 daralırken, mevsimsel etkiyle çeyreklik bazda %7,4 genişlemiştir. İlk yarı hasılatı 427.069mn TL ile 1Y25'teki 482.673mn TL'nin %11,5 altında kalmıştır. Kırımda yurt dışı satış gelirleri 358.800mn TL'ye (1Y25: 395.900mn TL) gerilerken, yurt içi satış gelirleri 68.300mn TL'ye (1Y25: 86.700mn TL) inmiş; ihracatın hasılat içindeki payı %82'den %84'e yükselmiştir.FAVÖK 2Ç26'da 9.900mn TL'ye gerileyerek 9.510mn TL'lik piyasa konsensüsünün %4,1 üzerinde kalmıştır. Yıllık daralma %40,5, çeyreklik daralma %3,6 düzeyindedir. Kümülatif FAVÖK 20.167mn TL ile 1Y25'e göre %34,4 aşağıdadır. Şirket tanımlı düzeltilmiş FAVÖK ise çeyrekte 13.027mn TL, marjı %5,9 (2Ç25: %8,9) seviyesindedir. Amortisman gideri 4.919mn TL ile yıllık %5,8 azalmış, hasılatı oranı %2,0'den %2,2'ye çıkmıştır.

Üretim ve Satış Adetlerinde Zayıflama Sürüyor... Operasyonel tarafta 2Ç26 üretimi 171.243 adede (-%8), ilk yarı üretimi 340.679 adede (-%3) inmiştir. Kapasite kullanım oranı %75'ten %73'e gerilemiş; Gölcük %67, Yeniköy %73, Eskişehir %43 ve Craiova %79 seviyesinde gerçekleşmiştir. İlk yarı toplam satış adedi 334.988 (-%6); yurt içi toptan satışlar 41.557 adet (-%18), yurt dışı satışlar 293.431 adet (-%4) olmuştur. Yurt içi perakende satış 37.902 adede inerken pazar payı %8,0'den %6,6'ya gerilemiş, ticari araç pazarındaki %24,6'lık pay (1Y25: %27,5) ile liderlik korunmuştur. Avrupa ticari araç pazarındaki Ford payı %17,7'den %15,5'e inmiştir. Çalışan sayısı 24.436 kişidir (2025/12: 25.002).

Marjlarda Yıllık Baskı Öne Çıkıyor... Marj setinin tamamı yıllık bazda daralmıştır. Brüt kâr marjı 142 bp gerileyerek %6,8'e, esas faaliyet kâr marjı 328 bp düşerek %2,9'a, FAVÖK marjı 199 bp inerek %4,5'e ve net kâr marjı 112 bp azalarak %2,0'ye ulaşmıştır. Hacimden bağımsız olarak ölçek kaybının belirginleştiği nokta gider tarafıdır: faaliyet giderleri yıllık %3,3 artarken hasılat %14,1 daraldığı için gider/hasılat oranı %3,8'den %4,6'ya, 77 bp yükselmiştir. Marj aşınmasında TÜFE ile EUR/TL arasındaki makas (1Y26 EUR/TL: %5, TÜFE: %18), yurt içindeki artan araç bulunabilirliğine bağlı fiyat rekabeti, ürün karmaşasında elektrikli araç ağırlığının artması ve kapasite kullanımındaki düşüş belirleyici olmuştur.

2026 Beklentileri İkinci Kez Aşağı Revize Edildi... Özetle FROTO 2Ç26'da ciroda %5,0, FAVÖK'te %5,2 ve net kârda %30,7 oranında beklenti üzeri sonuç açıklamıştır. Net kârda sapmanın tamamına yakını 2.778mn TL'lik net vergi gelirinden kaynaklanmakta olup, vergi öncesi kâr yıllık %80,4 daralmıştır. Şirket 2026 ciro büyümesi ve düzeltilmiş FAVÖK marjı hedeflerini üst üste ikinci çeyrekte aşağı çekmiştir. 4 Ağustos 2026 kapanışı itibarıyla FROTO 8,51x F/K, 1,58x PD/DD ve 7,77x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

NÖTR

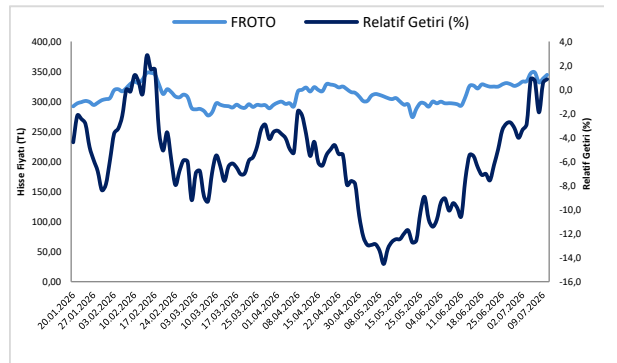
Piyasa Bilgileri	4.08.2026
Sektör	Otomotiv
Kapanış (TL)	80,55
Piyasa Değeri (mn TL)	282.658
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	50.878
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.509.100
Halka Açık Sermaye (bin TL)	631.638
Halka Açıklık Oranı	18%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	1,31
3 Aylık	-11,92
Yılbaşına göre	-26,02
Son 1 Yıl	-29,95

Piyasa Çarpanları	
F/K	8,52
PD/DD	1,58
FD/FAVÖK	7,78

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/6
Aktif Toplamı	489.237.014
Net Borç	111.981.980
Net Satışlar	427.069.180
FAVÖK	20.166.850
Net Kar/Zarar	10.336.713

Performans



Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

Bilanço Küçüldü, İşletme Sermayesi Kalemlerinde Yön Ayrıştı... Aktif toplamı 489.237mn TL'ye inerek 2025 yıl sonundaki 530.830mn TL'nin %7,8 altında kalmıştır. Dönen varlıklar 238.889mn TL, duran varlıklar 250.348mn TL düzeyindedir. İşletme sermayesi kalemlerinde yön ayrışmıştır: stoklar yılbaşına göre %18,0 artarak 68.560mn TL'ye çıkarken, ticari alacaklar %20,6 azalışla 83.065mn TL'ye, ticari borçlar %8,8 azalışla 109.979mn TL'ye gerilemiştir. Cari oran 1,28 seviyesindedir. Ana ortaklığa ait özkaynaklar 179.191mn TL ile yılbaşına göre %2,5 azalmış; hedge dahil net yabancı para açık pozisyonu 1Ç26'daki 118.963mn TL'den 95.782mn TL'ye inmiştir.

Finansal Borçlar Azaldı, Kaldıraç Rasyosu Yükseldi... Borçluluk tarafında toplam finansal borçlar 192.143mn TL'den 168.024mn TL'ye, %12,6 azalmıştır. Vade yapısının %65,7'si uzun vadeli (110.398mn TL); kısa vadeli kısım 57.627mn TL düzeyindedir. Nakit ve nakit benzerleri aynı dönemde %25,6 azalışla 56.042mn TL'ye inmiş, brüt borçtaki düşüşü büyük ölçüde dengelemiştir. Net borç 111.982mn TL ile 1Ç26'daki 113.903mn TL'nin hafif altında kalmasına karşın, son on iki aylık FAVÖK'ün 50.791mn TL'ye gerilemesi nedeniyle Net Borç/FAVÖK çarpanı 2025 sonundaki 1,90x seviyesinden 2,20x'e yükselmiştir. Net borç/özkaynak oranı 0,62x'tir.

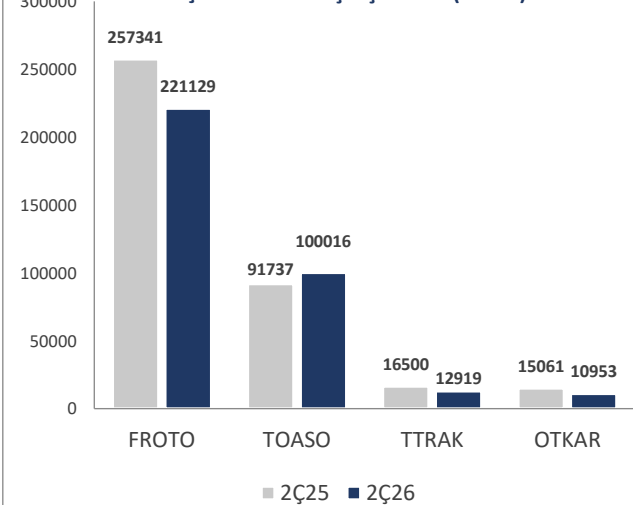
Nakit Üretimi Çeyreğin En Zayıf Başlığı Oldu... Nakit üretimi çeyreğin en zayıf başlığıdır. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 2Ç26'da 96mn TL çıkış vermiş (2Ç25: 36.976mn TL giriş), ilk yarı toplamı 19.219mn TL ile 1Y25'teki 78.693mn TL'nin %75,6 altında kalmıştır. Bozulmanın kaynağı yatırım tarafı değildir: maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları 1Y26'da 10.132mn TL'ye (1Y25: 17.078mn TL) inmiş, faaliyet raporu bazında aktifleştirilen ürün geliştirme harcamaları dahil yatırım harcaması 8.300mn TL'ye (1Y25: 12.900mn TL) gerilemiştir. Dönemde 13.668mn TL temettü ödemesi yapılmıştır.

Ford Otosan Segment Bazında Yurt İçi Pazar Payı (%)

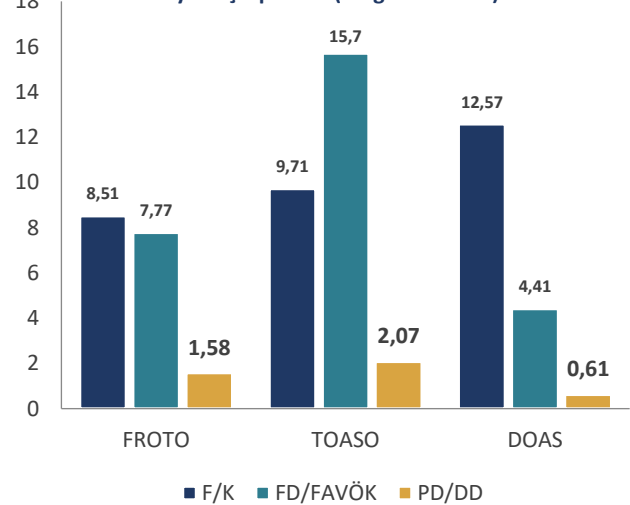
Segment	1Y'26	1Y'25	Değişim (puan)
Binek araç	1,3%	2,6%	-1,3
Hafif ticari araç	19,6%	22,4%	-2,8
Orta ticari araç	31,5%	34,4%	-2,9
Kamyon (>16 t)	23,2%	23,2%	0,0
Toplam ticari araç	24,6%	27,5%	-2,9
TOPLAM PAZAR	6,6%	8,0%	-1,4

Ford Otosan'ın yurt içi pazar payı 1Y26'da 8,0%'den 6,6%'ya gerilerken kayıp tüm segmentlere eşit dağılmamış, binek araçta yoğunlaşmıştır: payın 2,6%'dan 1,3%'e inmesi yaklaşık 7.000 adetlik daralmaya karşılık gelmekte ve toplam 12.207 adetlik hacim kaybının %57'sini tek başına açıklamaktadır — bunun temel nedeni Focus'un üretimden kalkması olup yapısal ve büyük ölçüde tek seferliktir. Toplam payın segment paylarındaki 2,8-2,9 puanlık düşüşlere rağmen yalnızca 1,4 puan gerilemesi, hafif ticari araç segmentinin pazar içindeki ağırlığının artmasından kaynaklanan ağırlıklandırma etkisidir. Asıl dikkat çekici satır hafif ticari araçtır: Türkiye'de 1Y26'da büyüyen tek segment (+5,2%) olmasına karşın şirketin payı 22,4%'ten 19,6%'ya inmiştir; burada belirleyici olan talep zayıflığı değil, artan araç bulunabilirliğiyle sertleşen fiyat rekabeti ve yönetimin kârlılığı pazar payının önünde tutan tercihidir. Kamyon segmentinde payın 23,2%'de sabit kalması ise hacim kaybının rekabetçi konumdan değil %13'lük pazar daralmasından geldiğini göstermektedir.

2Ç26 Hasılat Karşılaştırması (mn TL)



Piyasa Çarpanları (4 Ağustos 2026)



2Ç26 sonuçlarını açıklayanlar arasında hasılatını yıllık bazda artıran tek büyük oyuncu TOASO olmuştur. FROTO'daki %14,1'lik daralmada zayıf yurt içi talep ve EUR/TL ile enflasyon arasındaki makas belirleyicidir.

FROTO 8,51x F/K ve 7,77x FD/FAVÖK ile TOASO'ya kıyasla iskontolu, DOAS'a kıyasla primli işlem görmektedir. TTRAK ve OTKAR'da F/K anlamlı olmadığı için grafiğe dahil edilmemiştir.

Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Net Satışlar	221.128.659	257.340.867	-14,1	205.940.521	7,4
Brüt satış karı	15.095.502	21.221.510	-28,9	14.229.984	6,1
Faaliyet Giderleri	10.114.252	9.788.369	3,3	9.448.084	7,1
Finansal Gelir/Gider	-9.803.503	-17.540.119	a.d.	-6.566.049	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6.360.233	15.843.011	-59,9	5.284.916	20,3
FAVÖK	9.899.958	16.652.204	-40,5	10.266.892	-3,6
Ana Ortaklık Net Kar	4.452.207	8.072.957	-44,9	5.884.506	-24,3

Oranlar	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Brüt Kar Marjı (%)	6,8	8,2	-1,4	6,9	-0,1
Esas Faa.Kar Marjı (%)	2,9	6,2	-3,3	2,6	0,3
FAVÖK Marjı (%)	4,5	6,5	-2,0	5,0	-0,5
Net Kar Marjı (%)	2,0	3,1	-1,1	2,9	-0,8

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/6	2025/6	% Değ.
Dönen Varlıklar	238.888.865	280.294.807	-14,8
Hazır Değerler	56.042.423	75.287.053	-25,6
Duran Varlıklar	250.348.149	270.841.778	-7,6
Aktif Toplamı	489.237.014	551.136.585	-11,2
Borç Toplamı	310.045.801	365.575.291	-15,2
Finansal Borç Toplamı	168.024.403	195.018.074	-13,8
Özsermaye	179.191.213	185.561.294	-3,4

Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	% Değ.
Net Satışlar	427.069.180	482.673.106	-11,5
Brüt satış karı	29.325.486	40.695.548	-27,9
Faaliyet Giderleri	19.562.336	20.091.283	-2,6
Net Finansal Gelir/Gider	-16.369.552	-26.497.337	a.d.
Esas Faaliyet Karı	11.645.149	26.724.288	-56,4
FAVÖK	20.166.850	30.733.657	-34,4
Ana Ortaklık Net Kar	10.336.713	17.157.738	-39,8

Kaynak: ADY Araştırma, Fintables

Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.