

Otomotiv Sektörü (FROTO TI & TOASO TI)

Zorlu koşullar, farklı hikayeler

Küresel otomotiv sektörü 2025'i, pandemi sonrası toparlanmanın tamamlandığı ve elektrifikasyon dönüşümünde kritik adımların atıldığı bir dönem olarak geride bırakmıştır. İçten yanmalı motorlardan elektrikli araçlara geçiş süreci küresel gündemdeki ağırlığını korurken, Türkiye otomotiv sektörü satış adetlerinde tarihi rekorların kırıldığı, ancak, artan rekabetle kârlılığın baskılandığı bir yılı tamamlamıştır. 2026 yılının ilk çeyreğine ait veriler, pazarın daha temkinli bir seyre işaret ettiğini göstermektedir. Bununla birlikte, 28 Şubat 2026 tarihinde Orta Doğu'da başlayan jeopolitik kriz; enerji, lojistik ve ham madde (alüminyum ve petrokimya ürünleri) maliyetlerini etkileyerek sektör gündeminin merkezine oturmuştur. Bu raporumuzla birlikte sektörün son durumunu ele alırken, Araştırma kapsamımızdaki şirketlere yönelik öngörülerimizi paylaşıyor olacağız.

- **2025, küresel otomobil satışlarının sınırlı büyüme kaydettiği, ancak, pazar payı dengelerinin değiştiği bir yıl olmuştur. Küresel araç satışları %1,9'lük artışla toplamda 88,7 milyon adet seviyesine ulaşmıştır. Bu büyüme Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan pazarların dinamizmi ile desteklenirken; Avrupa ve Kuzey Amerika gibi olgun pazarlar durağan bir seyir izlemiştir. Türkiye pazarı ise satış adetlerini %10,5 büyütürken 1.368.400 adetle tarihi bir rekora imza atmıştır.**
- **2025'ten alınan görünümle küresel otomotiv satışlarında beklentiler 2026 yılında yatay seyre işaret etmekte. Biz, yurt içinde, 2026 yılı Strateji Raporumuzda yer verdiğimiz düşüncelerimizi korumaya devam ediyoruz. Yüksek faiz ortamına rağmen, 2024 ve 2025'te çeşitli nedenler dolayısıyla göremediğimiz zayıflamanın etkilerini artık görmeyi beklemiyoruz. Zorlu piyasa koşullarına rağmen son iki yılda 1,2-1,3 milyon bandında gerçekleşen araç satışlarında artık 1 milyon seviyesinin bir baz oluşturduğu kanaatindeyiz. Ancak, artan rekabetin marjlar üzerindeki baskısını kısmen azaltmasını beklediğimiz bu yılda; hem devam eden rekabet hem de 28 Şubat 2026 tarihinde başlayan jeopolitik kriz; enerji, lojistik ve ham madde maliyetlerinde artış olarak karşımıza çıkmaktadır.**
- **Makro tahminlerimiz ve modellerimizde yaptığımız revizyon neticesinde;**
 - ✓ **Ford Otosan için 132,16 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 121,40 TL'ye revize ediyor, önerimiz ise TUT yönünde koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 7,9x F/K ve 6,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.**
 - ✓ **Tofaş için 368,00 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 451,00 TL'ye revize ediyor, önerimiz ise AL yönünde koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 10,1x F/K ve 9,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.**
- **Riskler. i) artan rekabet ii) ramp-up süreçlerinin planlanandan uzun sürmesi iii) savaşın yarattığı maliyet artışı iv) devam eden yüksek faiz ortamı** sektör değerlendirmemiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	FROTO			
Mevcut Fiyat (TL)	93.45			
Hedef Fiyat (TL)	121.40			
Getiri Potansiyeli (%)	30%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	71.54	130.91		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1829			
Sermaye (mln TL)	3,509			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	327,925			
Hedeflenen Piyasa Değeri	426,148			
Net Borç	106,438			
Firma Değeri	434,364			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	-24%	9%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	-14%	-26%	-21%	-20%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	778,801	830,828	1,066,215	1,347,918
FAVÖK	52,184	52,105	64,670	86,970
Net Kar	50,869	33,986	41,629	45,402
Tahminler ve Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	0.6x	0.5x	0.4x	0.3x
FD/FAVÖK	9.3x	8.5x	6.7x	5.0x
F/K	6.9x	9.9x	7.9x	7.2x
PD/DD	2.3x	2.0x	1.7x	1.7x
Net Borç/FAVÖK	2.5x	2.1x	1.9x	1.8x

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	TOASO			
Mevcut Fiyat (TL)	301.00			
Hedef Fiyat (TL)	451.00			
Getiri Potansiyeli (%)	50%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	162.78			326.97
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1133			
Sermaye (mln TL)	500			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	150,500			
Hedeflenen Piyasa Değeri	225,484			
Net Borç	48,216			
Firma Değeri	198,716			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	-3%	38%	30%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	-5%	0%	0%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	157,420	319,414	484,881	626,857
FAVÖK	12,147	9,998	20,236	38,094
Net Kar	6,834	8,354	14,838	30,221
Tahminler ve Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	0.9x	0.5x	0.4x	0.3x
FD/FAVÖK	19.7x	14.7x	9.8x	5.2x
F/K	18.2x	13.1x	10.1x	5.0x
PD/DD	2.0x	1.7x	1.8x	1.4x
Net Borç/FAVÖK	0.9x	3.7x	2.8x	1.6x

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeAraştırma@denizbank.com

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

İçerik

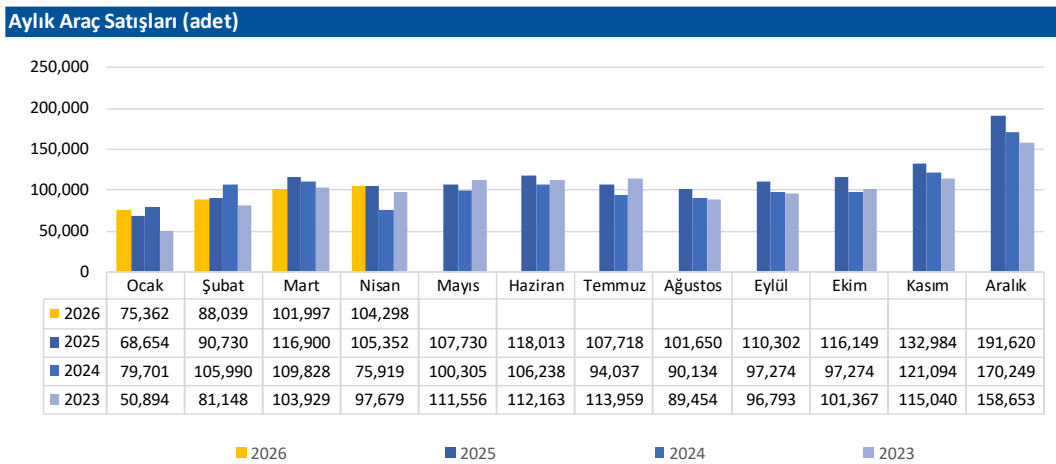
Sektör görünümü Küresel	3
Sektör görünümü Türkiye	4
Jeopolitik krizin etkileri	5
Ford Otosan	7
Tofaş	14
Yabancı işlemleri	21

Sektör görünümü | Küresel

- **2025 yılında Çin, küresel otomotiv ekosistemindeki liderliğini pekiştirmiştir.** Toplam küresel satışların %30,4'ünü tek başına gerçekleştiren Çin pazarı, yıllık %2,1 oranında büyüme kaydetmiştir. ABD pazarı %1,6'lık artışla ikinci sıradaki yerini korurken, Hindistan, %4,4'lük dikkat çekici büyüme hızıyla dünyanın en büyük üçüncü otomotiv pazarı olma konumunu sağlamıştır. Avrupa tarafında ise Almanya, %1,4 büyüme ve %3,2 küresel pay ile bölgenin en büyük pazarı olmayı sürdürmüştür. Avrupa Birliği genelinde yeni otomobil tescilleri 2025 yılında %1,8 artarak 10,6 milyon adede yükselse de toplam hacim, pandemi öncesi seviyelerin hala gerisinde kalmaya devam etmektedir. Bölgesel bazda İspanya %12,9'luk büyüme ile öne çıkarken, İtalya ve Birleşik Krallık gibi büyük pazarlarda daralmalar gözlenmiştir.
- **2025 yılı, geleneksel içten yanmalı motorlu (ICE) araçlar için pazar kaybına sahne olurken; küresel elektrikli araç (EV) satışları %12,3 oranında büyüyerek toplam pazarın yaklaşık %17'sine ulaşmıştır.** Çin, %9,8'lik artışla küresel elektrikli araç sektörünün yaklaşık %70'ini domine ederek mutlak liderliğini korumuştur. Buna karşın ABD pazarında elektrikli araç talebi %11,8 gerileyerek duraksama dönemine girmiştir. Avrupa özelinde Birleşik Krallık'taki %11,5'lik düşüşe rağmen; Almanya (+%40,7) ve Norveç (+%57,4) gibi kilit pazarlarda güçlü büyüme rakamları raporlanmıştır. Vietnam (+%201,7) ve Tayland (+%49,7) gibi gelişmekte olan ülkeler ise sektörde dikkat çekici bir kırılma yaşamıştır.
- **Avrupa Birliği genelinde yapısal dönüşüm daha belirgin bir hal almış; benzinli araç tescilleri %18,7, dizel araçlar ise %24,2 oranında gerilemiştir.** Bataryalı elektrikli araçlar (BEV), 2025 yılında AB pazarında %17,4'lük pay elde etmiştir. 2024 yılında %13,6 olan bu payın yükselmesinde, özellikle Almanya'daki %43,2'lik ve Hollanda'daki %18,1'lik BEV satış artışları belirleyici olmuştur. Bununla birlikte hibrit-elektrikli araçlar (HEV), %34,5'lik pazar payı ile tüketiciler için menzil kaygısı ve emisyon azaltımı arasındaki en dengeli köprüyü oluşturarak pazarın en popüler segmenti olmayı sürdürmüştür.
- **S&P raporuna göre 2026 yılı sektörel beklentileri, makroekonomik istikrar arayışı ve teknolojik yeniden kalibrasyon (recalibration) üzerine kuruludur.** Küresel hafif araç satışlarının 2025 yılına paralel olarak 91,8 milyon adet seviyesinde, yani neredeyse 'yatay' bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Küresel araç üretiminin ise 2026 yılında %0,4 oranında hafif bir düşüşle 92,6 milyon birime gerilemesi beklenmektedir. Bu durum, üreticilerin, stok yönetimi ve verimlilik odaklı yaklaşımını yansıtmaya açısından önemlidir. Fiyatlandırma tarafında, Çinli üreticilerin gelişmiş yazılım ve donanımı rekabetçi fiyatlarla sunduğu "tech-premium" stratejisi küresel markalar üzerinde baskı yaratmaya devam edecektir. ABD'de ise üreticilerin kâr marjlarını korumak adına içten yanmalı modellerde fiyat artışlarına gidebileceği öngörülmektedir.
- **2026 yılının başlangıcı, otomotiv sektörü için temkinli ve yer yer daralma sinyalleri içeren bir dönem oldu.** ABD otomotiv sektörü, 2025 yılında gümrük vergisi endişelerinin yarattığı önden yüklemeli talebin ardından, 2026'ya yavaşlama ve stratejik bir dönüşümle başladı. İlk çeyrekte satışlar; yüksek faiz oranları, araç fiyatları ve federal teşviklerin sona ermesi gibi faktörlerin etkisiyle yıllık bazda yaklaşık %6 daralarak 3,7 milyon adet seviyesine geriledi. Bu dönemin en dikkat çekici gelişmesi, tam elektrikli araç (BEV) talebindeki %27'lik sert düşüşe karşın tüketicinin hibrit araçlara yönelmesi oldu. Toyota, Honda ve Kia gibi markalar hibrit segmentinde pazar paylarını artırdı. Sektör genelinde stoklar -özellikle elektrikli modellerde- birikmeye devam ederken; üreticilerin talebi canlandırmak amacıyla %0 faiz ve doğrudan indirim gibi teşvik mekanizmalarını yeniden devreye aldığı görüldü.
- **Avrupa otomobil pazarı, 2026 yılının ilk çeyreğinde yıllık %4,1 artış kaydederek toplam 3,52 milyon adetlik satış hacmine ulaştı.** ABD pazarındaki daralmanın aksine Avrupa'daki büyümenin temelini Mart ayındaki güçlü performans ile Akdeniz ülkelerindeki (İtalya ve İspanya) çift haneli artışlar oluşturdu. 2025'te olduğu gibi bu dönemde de Avrupa pazarını karakterize eden en belirgin özellik, yakıt türleri arasındaki ayrışmaydı. Geleneksel benzinli ve dizel araç satışları sırasıyla %18,2 ve %15,7 oranında gerilerken; pazarın %69'unu BEV, PHEV ve HEV araçlar oluşturdu. Pazarın mutlak lideri olan tam hibritler (HEV) %38,6 pazar payı ile Avrupalı tüketicinin ilk tercihi olmayı sürdürdü. ABD'deki düşüşün aksine Avrupa'da tam elektrikli araç (BEV) satışları %32,5 artarak pazar payını %19,4'e çıkardı. Bu büyümede, Almanya, Fransa ve İtalya'daki yüksek talep etkili oldu. Marka bazında Volkswagen Grubu liderliğini korusa da pazar payı kaybetti; Skoda ise tarihteki en iyi performansı göstererek ikinci sıraya yerleşti. Dönemin en çarpıcı gelişmesi ise Çinli üretici BYD'nin satışlarını %155 artırarak Avrupa pazarındaki yayılımını hızlandırması ve yerleşik devler üzerinde baskı kurmaya başlaması oldu.

Sektör görünümü | Türkiye

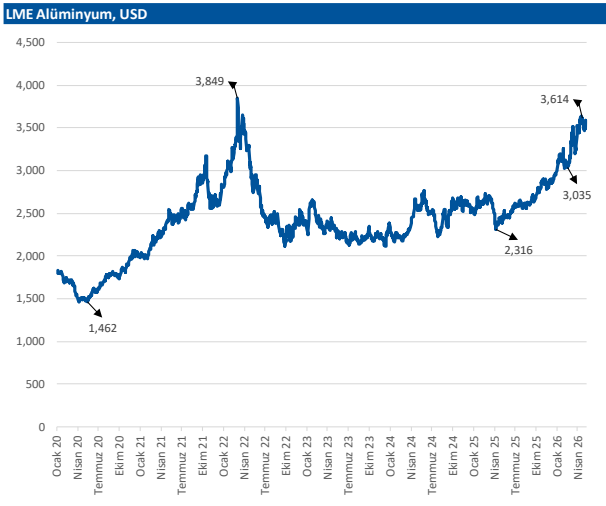
- OSD verilerine göre 2025 yılında toplam üretim, yıllık %4'lük artışla 1.419.464 adede ulaşarak kısmen pozitif seyir izlese de segment bazında önemli ayrışmalar kaydedilmiştir.** Otomobil üretimi, iç pazardaki yüksek talebe rağmen %3,5 oranında daralarak 872.538 adede gerilemiştir. Bu düşüş; ÖTV matrah düzenlemeleri sonrası yerli otomobillerin fiyat avantajını kısmen kaybetmesi, ana üreticilerin model değişim süreçlerine girmesi ve ihracat pazarlarındaki durgunluğa bağlı olarak gerçekleştirilen kapasite yönetimi ile açıklanmaktadır. Diğer yandan, ticari araç üretimindeki %19'luk ve hafif ticari araç grubundaki %21'lik güçlü büyüme, Türkiye'nin küresel ticari araç üretim üssü olma konumunu daha da pekiştirmiştir. 2026 yılı Ocak-Mart döneminde ise üretimde ivme kaybı derinleşmiş; toplam üretim %6,5, otomobil üretimi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %17,9 azalış göstermiştir. Bu dönemde toplam üretim 321.856 adet, otomobil üretimi ise 181.364 adet seviyesinde gerçekleşmiştir.
- İhracat tarafında ise 2025 yılında miktar ve değer bazlı performanslar arasında ayrışma gözlenmiştir.** OSD verilerine göre; 2025'te otomobil ihracatı adet bazında %8 oranında daralırken, toplam otomotiv ihracat geliri %11,6 artışla 41,5 milyar dolara ulaşmıştır. 2026 yılı Ocak-Mart döneminde ihracat pazarlarındaki daralma etkisini hissettirmeye devam etmiş; toplam ihracat %15, otomobil ihracatı ise %29 oranında gerilemiştir. Bu çeyrekte toplam ihracat 215.323 adet, otomobil ihracatı ise 106.341 adet düzeyinde gerçekleşmiştir. Ancak, adet bazındaki bu kayıplara rağmen, toplam ihracat geliri yıllık %3,3 artışla 9,7 milyar dolara ulaşmıştır.
- Türkiye Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği (ODMD) verilerine göre; 2025 yılı Türkiye otomobil ve hafif ticari araç pazarı, bir önceki yıla göre %10,5 büyüme kaydederek 1.368.400 adetle tarihi rekora imza atmıştır.** Pazarın lokomotifi olan otomobil satışlarının %10,62 artışla 1 milyon barajını aşması (1.084.496 adet), iç talepteki canlılığın korunduğunu teyit etmiştir. Ancak, bu büyüme sadece hacimsel değil, aynı zamanda yapısal bir dönüşümü de yansıtmaktadır: SUV gövde tipinin %61,9'luk domine edici paya ulaşması ve tam elektrikli araçların pazar payının %17,7'ye yükselmesi dikkat çekicidir. Hibrit ve elektrikli araçların toplam pazar payının %33,9'u bulması, Türkiye iç pazarının küresel elektrifikasyon trendine öngörülenden daha hızlı adapte olduğunu kanıtlamaktadır.
- 2026 yılına gelindiğinde, Ocak ayındaki sınırlı büyümenin ardından Şubat, Mart ve Nisan aylarında pazarın kademeli daralma sürecine girdiği gözlenmiştir.** Ocak ayında otomobil ve hafif ticari araç satışları yıllık bazda sırasıyla %9,14 ve %12,56 oranında artış kaydederek yıla pozitif bir başlangıç yapmıştır. Ancak, Şubat ayından itibaren talep zayıflamaya başlamış; özellikle Mart ayında toplam pazarın %12,75 oranında daralarak 101.997 adede gerilemesi, ivme kaybını derinleştirmiştir. Bu geri çekilmeler sonucunda; 2026 yılının Ocak-Nisan dönemi, yıllık bazda %3,1 daralarak toplam 369.696 adetlik satışla tamamlanmıştır.



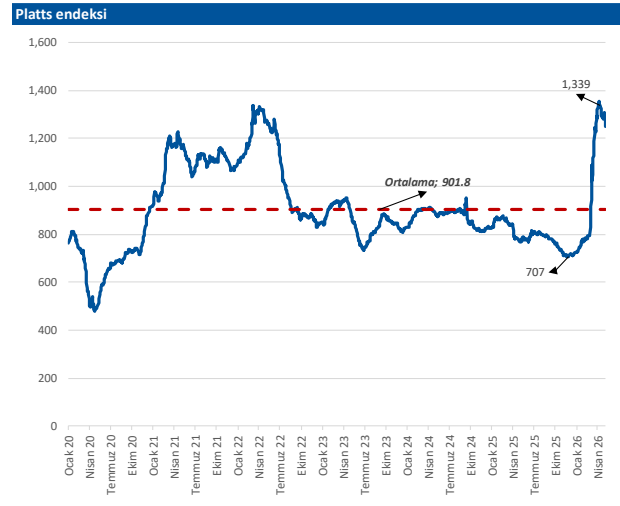
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, ODMD

Jeopolitik krizin etkileri

- **28 Şubat 2026 tarihinde ABD, İsrail ve İran arasında başlayan jeopolitik gerginlik, Mart ayı boyunca devam ederek ham madde fiyatlarında artışı beraberinde getirdi.** Bu çatışma, sadece bölgesel bir kriz olmanın ötesine geçerek, Hürmüz Boğazı'nın fiilen kapatılmasıyla küresel tedarik zincirlerini etkiledi ve Brent petrol fiyatlarının çatışma öncesindeki 60-70 dolar bandından hızla yükselerek 90-120 dolar bandına tırmanmasına neden oldu. **Otomotiv üreticileri için bu artış, sadece enerji maliyeti değil, aynı zamanda operasyonel maliyet artışını beraberinde getirmiş oldu.** ABD'de dizel yakıt fiyatlarının yıllık bazda galon başına 1,69 dolar (yaklaşık %50) artması, araçların fabrikalardan bayilere taşınma maliyetlerini doğrudan etkilemiştir. Nakliye gemilerinin Afrika kıtasını dolaşmak zorunda kalması, sevkiyat sürelerini 2-3 hafta uzatırken, navlun ve sigorta maliyetlerini katlamıştır.
- **Artan bu jeopolitik gerginliğin otomotiv üretimi üzerindeki doğrudan etkisi ise alüminyum arzında yaşanmaktadır.** Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (GCC) ülkeleri, dünya birincil alüminyum üretiminin yaklaşık %9'unu gerçekleştirmekte olup, Çin dışındaki tedarik zincirinde payları %20'nin üzerine çıkmaktadır. Alüminyum, modern araçlarda hafiflik ve enerji verimliliği (özellikle elektrikli araçlar için) sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Hürmüz Boğazı'nın kapanmasıyla birlikte Bahreyn (Alba) gibi dünyanın en büyük tek sahali izabe tesisleri, sevkiyat yapamadıkları için "mücbir sebep" ilan etmiş ve üretimlerini %19 oranında kısmıştır. **Ocak-Şubat döneminde ortalama 3.121 dolar olan LME alüminyum vadeli fiyatları; Mart-Mayıs döneminde ortalama 3.451 dolara yükselerek, yılın ilk iki ayına kıyasla %11 artış gösterdi.** Bu durum, her bir şasi parçası, motor bloku ve batarya muhafazası için ek maliyet yükü anlamına gelmektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Petkim

- **Enerji maliyetlerindeki artış, polipropilen ve diğer petrokimya ürünleri üzerinden otomotiv iç aksamalarında kullanılan plastik, lastik ve kaplama maliyetlerini de yukarı çekmiştir.** Ancak maliyet artışından daha kritik olan risk, yarı iletken (çip) tedarik zinciri tarafında nükseden 'çip krizi' ihtimalidir. Özellikle Orta Doğu'daki jeopolitik gerginliklerin, çip üretiminde soğutma ve koruma süreçleri için ikamesi olmayan sıvı helyum gazının sevkiyat rotalarını (Hürmüz Boğazı ve Kızıldeniz) tehdit etmesi, küresel üretim sürekliliği üzerinde darboğaz riski oluşturmaktadır.
- **Nitekim jeopolitik gerginliğin operasyonel yansımaları, küresel otomotiv devlerinin üretim takvimlerinde somut kesintiler ve stratejik rota değişimleri olarak rapor edilmeye başlamıştır.** Toyota, Orta Doğu pazarındaki lojistik kaos ve artan sevkiyat riskleri nedeniyle bölgeye yönelik üretim planını iki ay içinde yaklaşık 40.000 adet azaltma kararı almıştır. Benzer şekilde Tesla, Hürmüz Boğazı ve Kızıldeniz rotasındaki aksamaların Çin menşeli batarya bileşenleri tedarikinde yarattığı darboğazı gerekçe göstererek, Berlin Gigafactory'deki üretimi Mart ayı sonunda 10 gün süreyle askıya aldığını duyurmuştur. **Volvo ve Suzuki** gibi üreticiler de şanzıman ve motor parçalarının sevkiyatındaki gecikmeler nedeniyle Avrupa'daki montaj hatlarında vites düşürmek zorunda kalmıştır.

- Üreticilerin resmî açıklamalarına baktığımızda, krizin sadece bir tedarik sorunu değil, aynı zamanda kalıcı bir maliyet baskısı olduğuna işaret etmektedir. **BMW Group**, artan navlun ve sigorta primlerinin araç başına karlılık marjlarını baskıladığını belirterek maliyet artışlarını nihai satış fiyatlarına yansıtma sinyali verirken; **Stellantis** grubu lojistik sürekliliği sağlamak adına maliyeti deniz yoluna göre 10 kat daha yüksek olan hava kargo taşımacılığına yöneldiğini raporlamıştır. Yan sanayi tarafında ise **Michelin ve Continental** gibi lastik devlerinin, doğal kauçuk sevkiyatındaki gecikmeler nedeniyle Avrupa tesislerinde kapasite kullanımını düşürmesi, küresel araç üretiminde zincirleme yavaşlama riskini tetiklemektedir. Özetle, lojistik rotaların Afrika kıtasını dolaşacak şekilde yeniden yapılandırılması ve artan hammadde maliyetleri, 2026 yılı küresel araç üretim tahminlerinin aşağı yönlü revize edilmesi riskini doğurmaktadır.
- Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler üzerinde olası operasyonel etkiler için ihracat kısımlarına baktığımızda, **Ford Otosan** ve **Tofaş**'ın ana pazarlarının Avrupa olduğu görülmektedir.
 - 2025'te Ford Otosan'ın Türkiye'den gerçekleştirdiği ihracatın %25'ini İngiltere, %20'sini Almanya, %15'ini Batı Avrupa, %10'unu Doğu Avrupa, %8'ini İtalya, %8'ini Fransa, %5'ini İspanya ve %9'unu diğer ülkeler oluşturmuştur. Şirket'in Romanya ihracatında ise %80'lik pay Avrupa'ya, %19'luk pay Türkiye'ye ve %1'lik pay diğer ülkeler aittir.
 - Tofaş tarafında, 2024 yılında %37,9 olan Orta Doğu ve Kuzey Afrika'nın ihracat içindeki payının, 2025 yılı itibarıyla yerini tamamen Avrupa kaynaklı bir yapıya bıraktığı görülmektedir. 2025 yılı ihracat verilerine göre; Fransa %34,8, İtalya %19,6, İspanya %12,7, Almanya %12,4, diğer Avrupa ülkeleri %14,8 ve diğer ülkeler %5,7 pay almıştır.

Özetle, ihracat portföylerindeki mutlak Avrupa ağırlığı sayesinde Ford Otosan ve Tofaş için doğrudan operasyonel hacim kaybı öngörmemekle birlikte; küresel lojistik aksamalar ve artan ham madde maliyetlerinin, karlılık üzerinde baskı oluşturmasını beklemekteyiz.

Ford Otosan

FROTO | 2025 yılı.

■ **2025, Türkiye otomotiv pazarında Ford Otosan'ın %28,6 pazar payı ile ticari araç segmentindeki liderliğini sürdürdüğü bir yıl olarak geride kalmıştır. Şirket'in toplam pazar payı ise %8,3 olarak gerçekleşmiş ve genel sıralamada üçüncü sıradaki yeri korunmuştur.** Yurt içi satış performansı segment bazında incelendiğinde, hafif ticari araçlarda Courier modelinin yenilenmesi ve bulunabilirliğinin artmasıyla %30'luk büyüme kaydedilmiştir. Courier, ODMD verilerine göre "Yılın En Çok Satılan Hafif Ticari Aracı" unvanını almıştır. Buna karşın, binek araç segmentindeki satışlar %14 azalarak 25.370 adede gerilemiştir. Bu gerilemenin temel nedenleri, pazardaki yoğun fiyat rekabeti ve daha önce pozitif etkisiyle kaşımıza çıkan engelli ÖTV muafiyeti düzenlemesindeki yerlilik şartının Ford modelleri için artık avantajlı konumunu kaybetmesidir.

■ **Ford Otosan, 2025 yılında 602.842 adetlik ihracatla "Türkiye'nin mal ihracat şampiyonu" konumunu pekiştirmiştir.** Bu büyümenin ana dinamiği, Türkiye'de üretilen 1 tonluk ticari araç modellerindeki hacim artışı olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirket, Türkiye'nin toplam ticari araç ihracatının %87'sini, toplam araç ihracatının ise %38'ini tek başına gerçekleştirmektedir.

■ **Ford Otosan'ın 2025'in en önemli başlıkları arasında, Yeniköy fabrikasındaki kapasite artışının tamamlanması ve Ford-Volkswagen stratejik iş birliği kapsamındaki 1 tonluk ticari araç modellerinin seri üretim hızlanması (ramp-up) yer almaktadır.** Şirket, 2025'te 700.174 adet araç üreterek tarihinin en yüksek üretim hacmine ulaşmıştır. 2025 yılı itibarıyla toplam üretim kapasitesi 934.500 adede ulaşmış, kapasite kullanım oranı ise %75 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, Türkiye ticari araç üretiminin %83'ünü ve Romanya araç üretiminin %46'sını gerçekleştirerek sektördeki liderliği pekiştirmiştir.

■ Bu operasyonel veriler ışığında Ford Otosan'ın satış geliri 2025'te, %7 artışla 830,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Gelir yapısındaki en dikkat çekici değişim, yurt dışı gelirlerin payının %80'i aşarak toplam ciro içindeki payını artırmasıdır. 2025'te brüt kar yıllık bazda %3 azalışla 69,4 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK geçen yıla paralel 52,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, karlılıktaki daralmanın temel sebeplerini; i) rekabetçi fiyatlama ortamı ii) toplam gelirler içinde ihracat gelirleri payının yükselmesi iii) enflasyonist ortam ve döviz kuru hareketlerine bağlı olarak ithal araç maliyetlerindeki artış ve üretimde elektrikli araçların payının yükselmesine bağlı olarak maliyetlerdeki artış olarak açıklamıştır.

■ **Ford Otosan, operasyonel kârlılığını "Düzeltilmiş FAVÖK" metriği üzerinden takip etmektedir.** Bu rakam, amortisman ve itfa giderlerinin yanı sıra "embedded lease" etkilerini de içermektedir. 2025 yılında düzeltilmiş FAVÖK yıllık %19 artışla 66,6 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 0,8 puan iyileşerek %8,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Araç başına düşen düzeltilmiş FAVÖK, 2024'te 1.758 euro iken 2025'te 1.821 euroya yükselmiştir.

■ Ford Otosan 2025'te işletme faaliyetlerinden 105,1 milyar TL net nakit girişi kaydetti (2024: 44 milyar TL nakit girişi). Yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı geçen yıla göre azalış göstererek 23,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (2024: 42,6 milyar TL nakit çıkışı). Finansman faaliyetlerinde ise 2024'te 10,8 milyar TL nakit girişi elde eden Şirket 2025'te 34,8 milyar TL nakit çıkışı açıkladı. Böylelikle Şirket, 2025'te nakit yönetiminde önemli bir yılı geride bıraktı. Nakit döngüsünün 27 günden 13 güne iyileşmiş olduğunu takip ettik.

■ Nakit akışındaki iyileşmeye ek olarak Şirket'in borçluluk rasyolarınının da aşağı gelmiş olduğunu takip ettik. Net borç pozisyonu 133 milyar TL'den 99 milyar TL'ye gerilerken, net borç/FAVÖK rasyosu 2,5x'ten 1,9x'e düşüş gösterdi.

	2024	2025	Δ
Yurt İçi	114,778	121,655	6%
Binek Araç	29,335	25,370	-14%
Ford Puma	9,121	7,212	-21%
Diğer	20,214	18,158	-10%
Hafif Ticari Araç	28,735	37,435	30%
Ford Courier	28,384	37,302	31%
Ford Connect	351	133	-62%
Orta Ticari Araç	48,137	51,596	7%
1 Ton Ticari Araç	7,991	16,541	107%
2 Ton Ticari Araç	34,630	31,911	-8%
Ford Ranger	5,516	3,144	-43%
Kamyon	8,571	7,254	-15%
Yurt Dışı	546,229	602,842	10%
1 Ton Ticari Araç	203,705	282,255	39%
2 Ton Ticari Araç	122,628	115,026	-6%
Ford Courier	57,206	54,744	-4%
Ford Trucks	3,919	3,049	-22%
Ford Puma	158,749	147,768	-7%
Diğer	22	0	-100%
Toplam Satış Adetleri	546,229	602,842	10%
Üretim	632,683	700,174	11%
Türkiye	382,013	451,846	18%
Romanya	250,670	248,328	-1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Ford Otosan

FROTO | 2026 yılı nasıl başladı?

- **Ford Otosan, 2026 yılına yoğunlaşan rekabetin, jeopolitik gerilimlerin ve zorlu makroekonomik koşulların gölgesinde başlangıç yapmıştır.** Yılın ilk çeyreğinde, özellikle Türkiye'deki yüksek enflasyon ile Euro/TL kurundaki sınırlı artış arasındaki farkın açılması, ihracat odaklı karlılık üzerinde baskı oluşturmuştur. İç pazarda ise binek araç tarafında Focus modelinin üretimden kalkması ve daralan talep nedeniyle pazar payı kayıpları yaşansa da ticari araç segmentindeki liderliğini %24'lük pazar payı ile korumuştur. Şirket, bu dönemde, bir yandan üretimdeki elektrikli araç penetrasyonunu %14,5'ten %19,1'e yükselterek teknolojik dönüşümünü sürdürmüş, diğer yandan maliyetleri disipline etmeye ve Koç Finans satın alması gibi stratejik hamlelerle dikey entegrasyonunu güçlendirmeye odaklanmıştır.
- **Bu dönemin operasyonel ve finansal sonuçlara yansımalarına bakıldığında; toplam üretim hacmi %2 artışla 169.436 adede ulaşırken, satış adetlerinde daralma gözlenmiştir.** Yurt içi toptan satışların %18 azalışla 20.608 adede gerilemesi ve yurt dışı satışların 140.294 adetle geçen yıla paralel seyretmesi sonucunda, toplam satış adetleri %3 azalarak 160.902 seviyesinde gerçekleşmiştir. Satış hacmindeki bu zayıflama paralelinde satış gelirleri yıllık bazda %9 azalışla 192.443 milyon TL'ye gerilemiştir. Karlılık kalemlerinde ise daralma daha belirgin hissedilmiş; brüt kar %27 azalışla 13.297 milyon TL, FAVÖK ise yine %27 kayıpla 9.594 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansman giderlerindeki düşüş ve parasal kazanç kalemleri net karı desteklemiş olsa da operasyonel karlılıktaki bu daralma neticesinde dönem net karı %35 azalışla 5.499 milyon TL olarak kaydedilmiştir.

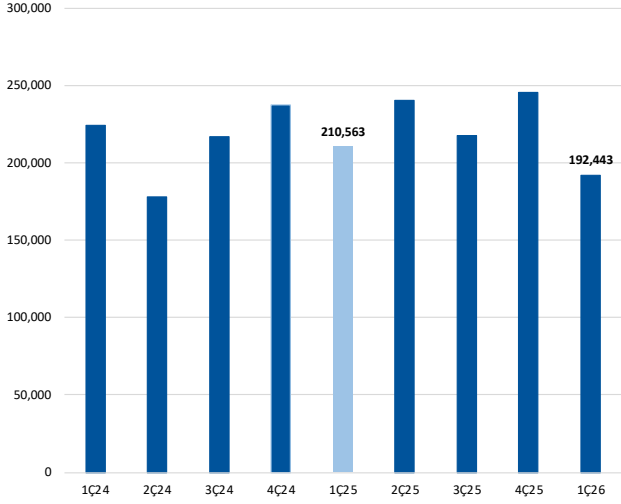
Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	192,443	245,504	210,563	-22%	-9%	830,828	778,801	7%
Brüt kar (mio TL)	13,297	20,369	18,198	-35%	-27%	69,384	71,473	-3%
Brüt kar marjı	6.9%	8.3%	8.6%	-1.4 puan	-1.7 puan	8.4%	9.2%	-0.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	8,829	9,934	9,628	-11%	-8%	34,484	33,311	4%
Faaliyet giderleri/satışlar	4.6%	4.0%	4.6%	0.5 puan	0 puan	4.2%	4.3%	-0.1 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	4,468	10,434	8,570	-57%	-48%	34,900	38,162	-9%
Esas faaliyet kar marjı	2.3%	4.3%	4.1%	-1.9 puan	-1.7 puan	4.2%	4.9%	-0.7 puan
FAVÖK (mio TL)	9,594	15,147	13,159	-37%	-27%	52,105	52,184	0%
FAVÖK marjı	5.0%	6.2%	6.2%	-1.2 puan	-1.3 puan	6.3%	6.7%	-0.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,658	4,125	4,854	-60%	-66%	19,639	8,054	144%
Embedded lease (mio TL)	1,665	2,095	1,579	-21%	5%	6,758	3,933	72%
Düz. FAVÖK (mio TL)	11,729	17,623	16,336	-33%	-28%	66,566	55,893	19%
Düz. FAVÖK marjı	6.1%	7.2%	7.8%	-1.1 puan	-1.7 puan	8.0%	7.2%	0.8 puan
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-6,136	-5,345	-8,370	a.d.	a.d.	-30,945	-27,477	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	7,969	2,656	6,990	200%	14%	15,873	29,700	-47%
Vergi öncesi kar (mio TL)	7,959	11,871	12,044	-33%	-34%	39,467	48,440	-19%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,461	-153	-3,554	a.d.	a.d.	-5,481	2,430	a.d.
Net kar (mio TL)	5,499	11,718	8,489	-53%	-35%	33,986	50,869	-33%
Net kar marjı	2.9%	4.8%	4.0%	-1.9 puan	-1.2 puan	4.1%	6.5%	-2.4 puan
Net borç* (mio TL)	106,438	109,153	116,833	-2%	-9%	109,153	146,089	-25%
Net borç/FAVÖK	2.0	1.9	2.3	0.1	-0.3	1.9	2.5	-0.6
Net borç/özsermaye	0.6	0.6	0.7	0.0	-0.1	0.6	0.9	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	20.9%	21.8%	29.5%	-0.9 puan	-8.6 puan	21.8%	33.7%	-11.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	7.5%	7.5%	9.7%	0 puan	-2.2 puan	7.5%	11.9%	-4.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	219,730	245,892	248,246	-11%	-11%	245,892	221,766	11%
Duran varlıklar (mio TL)	238,848	250,147	247,437	-5%	-3%	250,147	248,893	1%
Özkaynaklar (mio TL)	164,436	171,685	163,380	-4%	1%	171,685	165,961	3%
Stoklar (mio TL)	67,903	54,284	58,175	25%	17%	54,284	63,356	-14%

* Rakamın pozitif olması şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

FROTO | 1Ç26 toplantısında öne çıkan sorular?

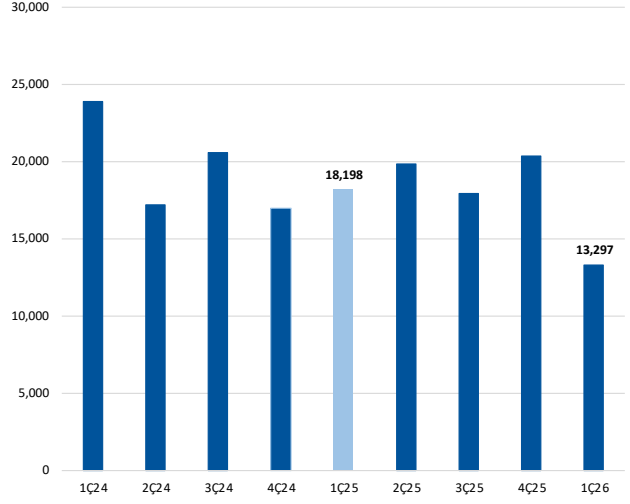
- **“1Ç26 dönemindeki marj performansının öngörülerin altında kalması ve yılın geri kalanı için beklentiler”** sorulduğunda; yılın geri kalanında bu durumu telafi etmek adına Ford Motor Company ile kapsamlı çalışmaların başlatıldığı ve optimize edilecek ürün miksi yönetimiyle marjların normalize edileceği vurgulandı. Otomotiv sektörünün döngüsel yapısı gereği son çeyreğin hacimsel olarak en güçlü, ilk çeyreğin ise en zayıf dönem olduğu ifade edilirken; Ramazan etkisi ve diğer tek seferlik durumların da bu çeyreğe denk gelmesinin performansı etkilediği belirtildi. Bu bağlamda, yıl genelinde marjların normalleşeceği beklentisiyle yıllık FAVÖK öngörüsünün korunduğu ifade edildi.
- **“Alüminyum tedarikinde yaşanan zorluklar ve elektrikli araç (EV) üretimine etkisi”** sorulduğunda; EV üretiminin daha yüksek alüminyum içeriğine sahip olduğu kabul edilmekle birlikte, Ford’un küresel satın alma gücü ve yerel kaynak çeşitlendirme stratejisi sayesinde şu an için herhangi bir tedarik darboğazı öngörülmediği belirtildi. Mevcut stok yönetimi ve uzun vadeli kontratların, şirketin üretim hedeflerini korumak adına yeterli olduğu vurgulandı.
- **“Avrupa pazarlarındaki daralma ve Çinli rakiplerin etkisi”** konusunda; Almanya ve İngiltere gibi ana pazarlardaki durgunluğa rağmen, 560-610 bin adetlik yıllık ihracat öngörüsünün arkasında durulduğu belirtildi. Yeni giren Çinli rakiplere karşı Ford Pro ekosisteminin sunduğu yazılım odaklı hizmetlerin ve Avrupa’daki rakipsiz servis ağının; ticari araç müşterisi için açısından koruyucu kalkan oluşturduğu ifade edildi.

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



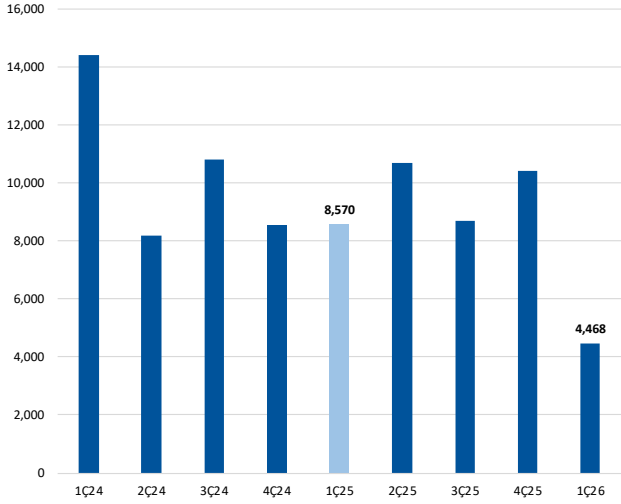
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



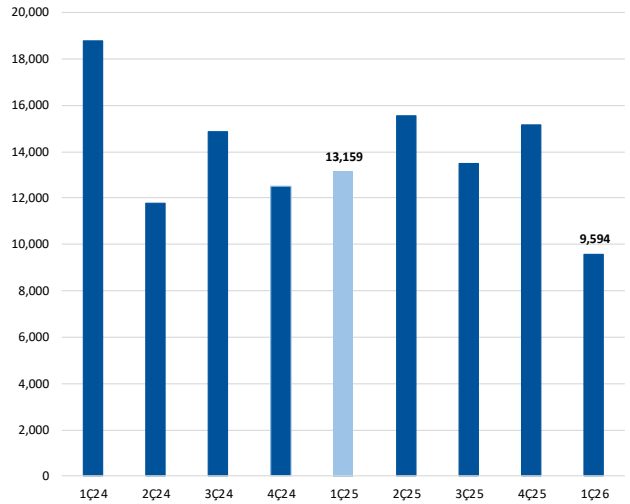
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



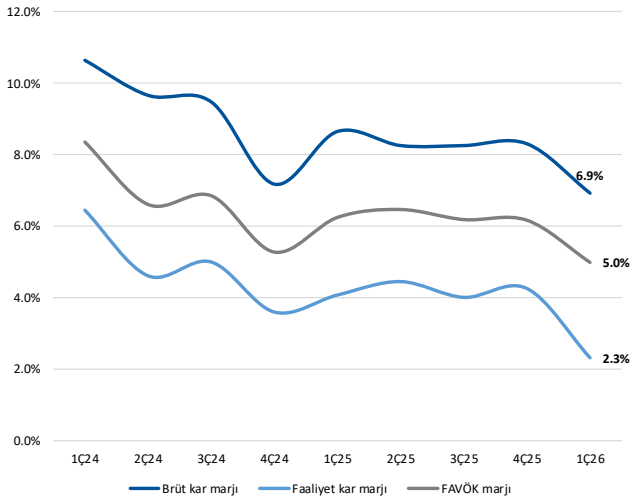
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



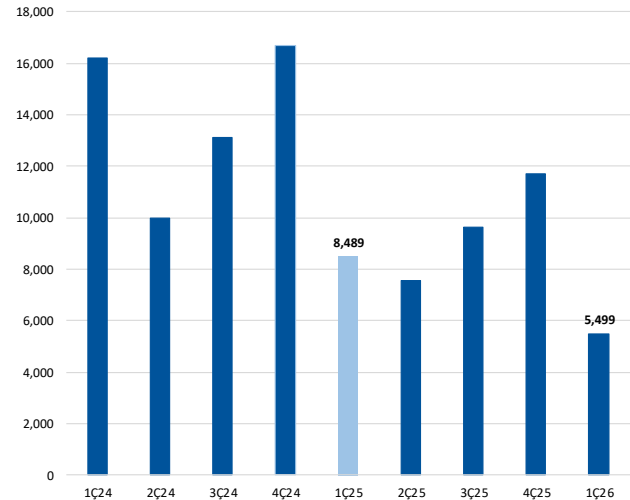
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Karlılık marjları (% çeyreklik)



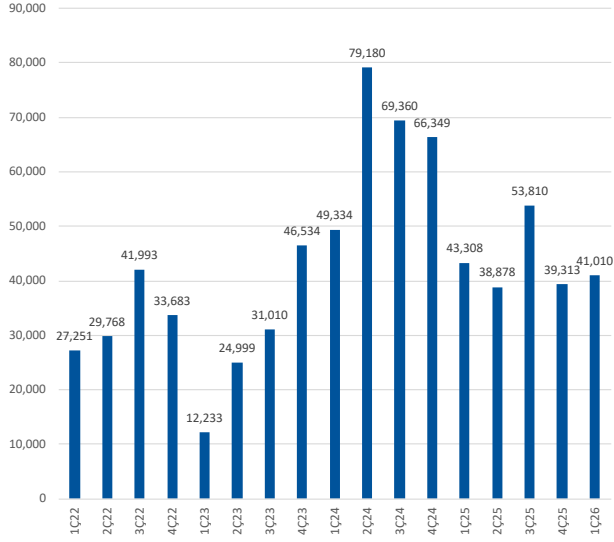
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



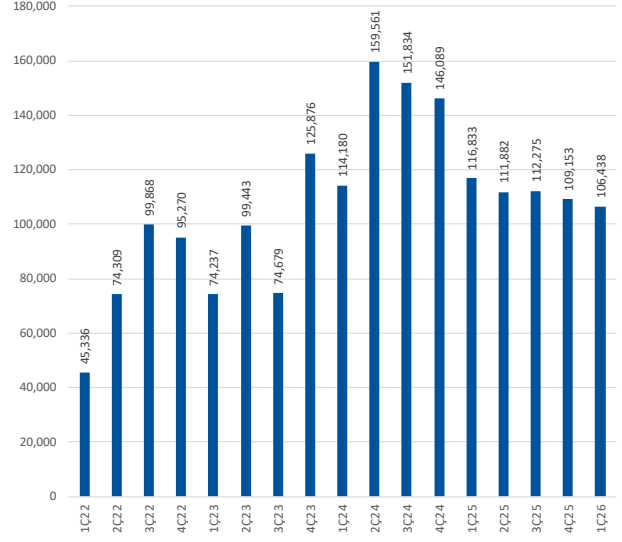
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Net işletme sermayesi (milyon TL)



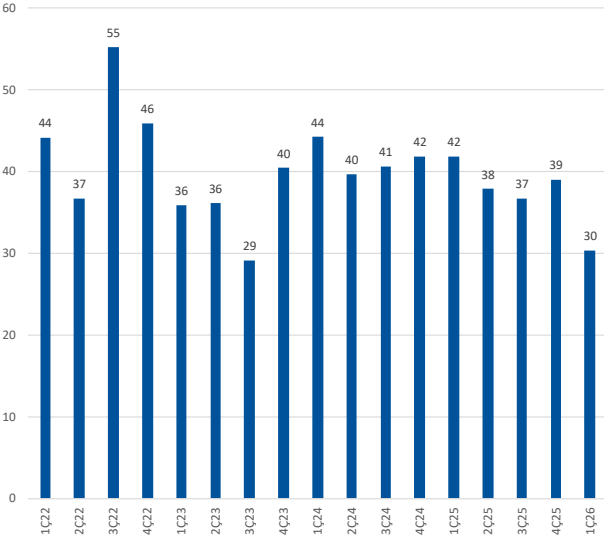
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Net borç (milyon TL)



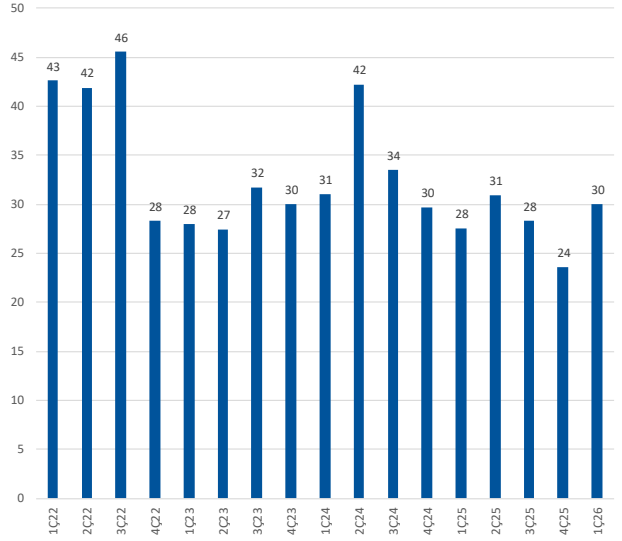
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Alacak tahsil süresi



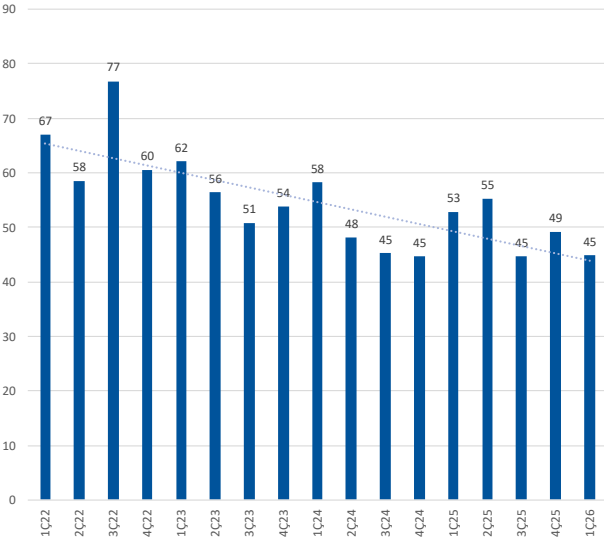
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Stok devir süresi



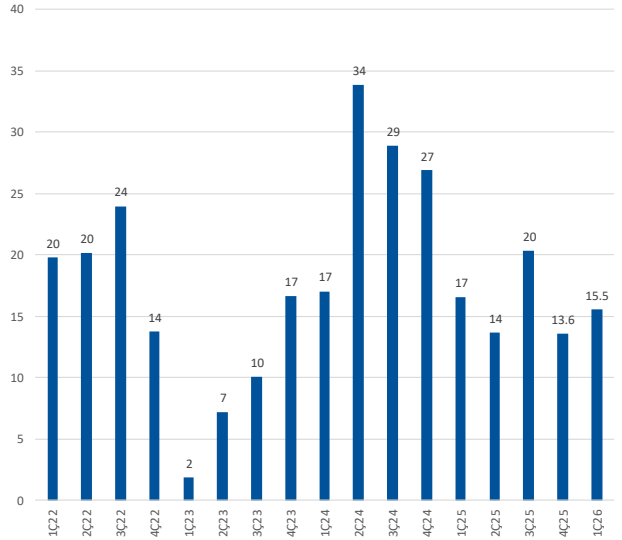
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Borç ödeme süresi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Nakit döndürme süresi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

FROTO | 2026 beklentilerimiz ve modelimizde yaptığımız değişiklikler

- Beklentilerimizdeki revizyonun detaylarına geçmeden önce; son güncellememizi 2026 Strateji Raporumuz kapsamında, henüz 2025 yıl sonu finansalları ve Şirket tarafından paylaşılan 2026 öngörülerini açıklanmadan önce gerçekleştirdiğimizi hatırlatmak isteriz.
- Modelin, son güncelleme tarihinden itibaren zaman değerinin hedef fiyatı yukarı çekmesine rağmen, operasyonel tahminlerimizdeki değişiklikler nedeniyle hedef fiyatımızda aşağı yönlü bir revizyona gidilmiştir.
- **2026 beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler:**
 - ✓ Toplam satış adetleri beklentimizi %7 oranında aşağı çekerek 702.660 adet olarak güncelliyoruz. Bu revizyonda, özellikle Türkiye operasyonlu ihracat adetlerindeki %10'luk düşüş etkili olurken, toplam yurt dışı satış beklentimizi 606.249 adede indiriyoruz. Öte yandan, yurt içi toptan satış adetleri beklentimizi %5 artırarak 96.412 adede yükseltiyoruz.
 - ✓ Üretim tarafında Türkiye fabrikası için beklentimizi korurken, Romanya fabrikası üretim öngörümüzü %4 azaltarak 248.328 adede çekiyoruz. Toplam üretim beklentimiz ise 708.903 adet ile yatay kalmaya devam ediyor.
 - ✓ Satış geliri tahminimizi, adet bazlı düşüğe rağmen makro tahminlerdeki güncellemelerle %6 oranında artırarak 1.066 milyon TL seviyesine yükseltiyoruz.
 - ✓ Marjlar tarafında beklentilerimizi temel olarak koruyoruz. Beklentimiz %6,1 FAVÖK marjı ve %7,2 düzeltilmiş FAVÖK yönünde.

FROTO		2026 Beklentimiz Eski	2026 Beklentimiz Yeni	Fark
Toplam Satış Adetleri		754,482	702,660	-7%
Yurt Dışı Satış Adetleri		662,442	606,249	-8%
	Türkiye	442,109	399,718	-10%
	Romanya	220,333	206,531	-6%
Yurt İçi Toptan Satış Adetleri		92,040	96,412	5%
Üretim (adetler)		719,325	708,903	-1%
	Türkiye	460,575	460,575	0%
	Romanya	258,750	248,328	-4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü Beklentileri

	2026 Beklentimiz Eski	2026 Beklentimiz Yeni	Fark
Satış geliri (mn. TL)	1,003,243	1,066,215	6%
FAVÖK (mn. TL)	61,483	64,670	5%
Düz. FAVÖK (mn. TL)	73,378	77,235	5%
Net kar (mn. TL)	38,798	41,629	7%
FAVÖK marjı	6.1%	6.1%	-0.1 puan
Düz. FAVÖK marjı	7.3%	7.2%	-0.1 puan
Net kar marjı	3.9%	3.9%	0 puan

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü Beklentileri

FROTO | Tarihsel beklenti geçmişi

FROTO	2024 beklentileri	1Ç24 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	2Ç24 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	3Ç24 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	2024 gerçekleşen
Toplam Otomotiv Pazarı	800 - 900 bin	800 - 900 bin	1.000 - 1.100 bin	1.100 - 1.200 bin	1.279 bin
Perakende Satış Adedi	100 - 110 bin	100 - 110 bin	100 - 110 bin	105 - 115 bin	114 bin
Toplam Yurt Dışı Satış Adedi	560 - 610 bin	560 - 610 bin	560 - 610 bin	530 - 580 bin	546 bin
Türkiye	350 - 380 bin	350 - 380 bin	350 - 380 bin	320 - 350 bin	330 bin
Romanya	210 - 230 bin	210 - 230 bin	210 - 230 bin	210 - 230 bin	216 bin
Toplam Satış Adedi	660 - 720 bin	660 - 720 bin	660 - 720 bin	635 - 680 bin	661 bin
Toplam Üretim Adedi	650 - 700 bin	650 - 700 bin	650 - 700 bin	630 - 680 bin	633 bin
Türkiye	400 - 430 bin	400 - 430 bin	400 - 430 bin	380 - 410 bin	382 bin
Romanya	250 - 270 bin	250 - 270 bin	250 - 270 bin	250 - 270 bin	251 bin
Yatırım Harcaması (sabit kıymet)	900 - 1000 milyon €	900 - 1000 milyon €	900 - 1000 milyon €	700 - 800 milyon €	739 milyon €
Genel yatırımlar	170 - 190 milyon €	170 - 190 milyon €	170 - 190 milyon €	130 - 150 milyon €	128 milyon €
Ürünle ilgili yatırımlar	730 - 810 milyon €	730 - 810 milyon €	730 - 810 milyon €	570 - 650 milyon €	661 milyon €

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Ford Otosan

FROTO	2025 beklentileri	1Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2025 beklentileri	2Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2025 beklentileri	3Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2025 beklentileri	2025 gerçekleşen
Toplam Otomotiv Pazarı	950 - 1.050 bin	950 - 1.050 bin	1.050 bin - 1.150 bin	1.300 bin - 1.400 bin	1.408 bin
Perakende Satış Adedi	90 - 100 bin	90 - 100 bin	90 - 100 bin	110 - 120 bin	117 bin
Toplam Yurt Dışı Satış Adedi	610 - 660 bin	610 - 660 bin	610 - 660 bin	590 - 640 bin	603 bin
Türkiye	410 - 440 bin	410 - 440 bin	410 - 440 bin	390 - 420 bin	400 bin
Romanya	200 - 220 bin	200 - 220 bin	200 - 220 bin	200 - 220 bin	203 bin
Toplam Satış Adedi	700 - 760 bin	700 - 760 bin	700 - 760 bin	700 - 760 bin	725 bin
Toplam Üretim Adedi	700 - 750 bin	700 - 750 bin	700 - 750 bin	680 - 730 bin	700 bin
Türkiye	460 - 490 bin	460 - 490 bin	460 - 490 bin	440 - 470 bin	452 bin
Romanya	240 - 260 bin	240 - 260 bin	240 - 260 bin	240 - 260 bin	248 bin
Yatırım Harcaması (sabit kıymet)	750 - 850 milyon €	750 - 850 milyon €	600 - 700 milyon €	450 - 550 milyon €	410 milyon €
Genel yatırımlar	130 - 150 milyon €	130 - 150 milyon €	130 - 150 milyon €	130 - 150 milyon €	125 milyon €
Ürünle ilgili yatırımlar	620 - 700 milyon €	620 - 700 milyon €	470 - 550 milyon €	320 - 400 milyon €	285 milyon €
Satış Geliri Büyümesi	Yüksek tek haneli	Yüksek tek haneli	Yüksek tek haneli	Yüksek tek haneli	7%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	%7 - %8	%7 - %8	%7 - %8	%7 - %8	8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Ford Otosan

FROTO	2026 beklentileri	1Ç26 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2026 beklentileri
Toplam Otomotiv Pazarı	1.300 - 1.400 bin	1.300 - 1.400 bin
Perakende Satış Adedi	90 - 100 bin	90 - 100 bin
Toplam Yurt Dışı Satış Adedi	580 - 630 bin	580 - 630 bin
Türkiye	390 - 420 bin	390 - 420 bin
Romanya	190 - 210 bin	190 - 210 bin
Toplam Satış Adedi	670 - 730 bin	670 - 730 bin
Toplam Üretim Adedi	690 - 740 bin	690 - 740 bin
Türkiye	460 - 490 bin	460 - 490 bin
Romanya	230 - 250 bin	230 - 250 bin
Yatırım Harcaması (sabit kıymet)	300 - 400 milyon €	300 - 400 milyon €
Genel yatırımlar	80 - 100 milyon €	80 - 100 milyon €
Ürünle ilgili yatırımlar	220 - 300 milyon €	220 - 300 milyon €
Satış Geliri Büyümesi	Yüksek tek haneli	Yatay
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	%7 - %8	%7 - %8

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Ford Otosan

Tofaş

TOASO | 2025 yılı.

■ Tofaş'ın toplam üretimi 2025'te %6 düşüşle 132 bin adet olarak gerçekleşti. Bu üretim miktarı, Türkiye toplam otomotiv üretiminin yaklaşık %9,3'üne tekabül etti. 2024 yılındaki 140.484 adetlik üretime kıyasla yaşanan hafif gerilemenin temel sebebi, Fiorino (MCV) modelinin üretim sözleşmesinin sona ermesi ve Egea/Tipo ailesinin yaşam döngüsünün son aşamasına yaklaşmasıdır. Ancak, üretimin miktarından ziyade miksindeki değişim, Tofaş'ın gelecekteki üretim stratejisi için önem arz etmektedir. 2024 yılında üretimin %75'ini binek araçlar oluştururken, 2025 yılında bu oran %60'a gerilemiş; hafif ticari araç üretimi ise %25'ten %40'a yükselmiştir. Bu dönüşümde, "K0" model grubunun etkili olduğu görülmektedir.

■ **Yurt içi pazar verilerine baktığımızda Tofaş, Stellantis Türkiye'nin dört büyük markasının (Peugeot, Citroën, Opel, DS) operasyonlarını bünyesine katmasıyla pazar liderliğini elde etmiştir.** 2025 yılında Tofaş çatısı altındaki markaların toplam satış hacmi 359.723 adet olarak kaydedilmiştir. Bu sonuçla Şirket, %26,3'lük toplam pazar payı ile Türkiye'nin pazar lideri olmuştur. Fiat markası, model portföyündeki geçiş dönemi etkisiyle bir miktar pazar payı kaybı yaşasa da Peugeot, Citroën ve Opel markaları pazar paylarını artırarak bu açığı kapatmıştır.

■ **2024 yılı, Tofaş için ihracat hacimlerinde dip seviye olarak karşımıza çıkmakta olup, 2025 %41'lik toparlanma yılı olmuştur.**

Toplam ihracat adetleri, Şirket beklentilerinin altında gerçekleşmekle beraber 47.412'ye yükselmiştir. 2025 yılında toplam 37.853 adet K0 ihraç edilirken, Egea/Tipo ihracatı 9.559 adetle sınırlı kalmıştır. İhracatın bölgesel dağılımı incelendiğinde, K0 üretim odağının Avrupa Birliği (AB) olması sebebiyle bu bölgenin payı artmıştır. Fransa, %35 ile Tofaş'ın en büyük ihracat pazarı haline gelirken, ülkeyi, %20 ile İtalya ve %12-13'lük paylarla Almanya ve İspanya izlemiştir. Şirket, ihracat vizibilesini artırmak adına 2026 yılının dördüncü çeyreğinde K0 modelinin Kuzey Amerika pazarına sevkiyatını planlamaktadır.

	2024	2025	Δ
Yurt İçi	138,466	297,988	115%
Üretim modelleri	108,432	83,707	-23%
Fiat Egea	83,280	69,309	-17%
K0		14,392	
Fiorino (MCV)	25,152	6	
İthal araçlar	30,034	214,281	613%
Citroen		55,230	
Opel		52,737	
Peugeot		57,976	
Diğer ithal araçlar	30,034	48,338	61%
Yurt Dışı	33,568	47,412	41%
Tipo	21,616	9,559	-56%
K0	2,324	37,853	1529%
Fiorino (MCV)	9,628		
Diğer			
Toplam Satış Adetleri	173,746	345,400	99%
Üretim	140,484	131,645	-6%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Tofaş

■ **2025, Stellantis Türkiye'nin Nisan 2025 sonu itibarıyla konsolide edilmesi ardından Tofaş'ın satış gelirinde önemli büyüme yarattığı, ancak, operasyonel marjlar üzerinde geçiş dönemi baskısının hissedildiği bir yıl olarak geride kalmıştır.** Şirket'in, 2025'te satış geliri bir önceki yıla göre %103 oranında artarak 319,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu artışın temel kaynağı, 8 aylık katkıyla Stellantis markalarının yarattığı satış hacmidir.

■ **Satış gelirinin ikiye katlanmasına rağmen FAVÖK %18 daralarak 10 milyar TL seviyesine gerilemiştir.** Bu durumun temel nedenleri; i) yılın ilk yarısındaki düşük üretim adetleri ve buna bağlı kapasite altı çalışma maliyetleri ii) yeni markaların portföye eklenmesiyle artan pazarlama ve lansman giderleri iii) yüksek enflasyon ortamında artan işçilik ve enerji maliyetleri iv) üretim portföyünün binek araçtan hafif ticari araca kayması sırasında oluşan marj değişimleri olarak sıralanmaktadır.

■ **VÖK tarafına baktığımızda ise 2025'te %38 artışla 8,8 milyar TL'ye yükseldiğini takip etmekteyiz. Bu performansta, enflasyonun gerilemesiyle birlikte azalan parasal kayıp ve Şirket'in genel merkez binasının satışından elde edilen gayrimenkul gelirleri etkili olmuştur. Özellikle 4Ç25 döneminde operasyonel kaldırıcın devreye girmesiyle birlikte VÖK marjı %4,6 seviyesine çıkarak yıllık ortalamanın üzerine yerleşmiştir.**

■ Tofaş, 2025'te işletme faaliyetlerinden 2,7 milyar TL net nakit girişi kaydetti (2024: 9,6 milyar TL nakit çıkışı). Yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı ise geçen yıla göre artış göstererek 19,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılında yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı 8,8 milyar TL idi. Finansman faaliyetlerinde ise 2024'te 9,9 milyar TL nakit girişi elde eden Şirket, 2025'te 16,2 milyar TL nakit çıkışı açıkladı. **Nakit döngüsünün ise 55 günden 26 güne iyileşmiş olduğunu takip ettik.**

■ Net borç pozisyonu 10,6 milyar TL'den 33,5 milyar TL'ye, net borç/FAVÖK rasyosu 0,9x'ten 3,4x'e artış göstermiştir.

TOASO | 2026 yılı nasıl başladı?

- **Tofaş, 2026 yılına jeopolitik gerilimlerin, iç pazardaki yüksek baz etkisinin ve zorlu makroekonomik koşulların gölgesinde, ancak, üretim ve ihracat tarafında güçlü bir stratejik dönüşümle başlangıç yapmıştır.** Yılın ilk çeyreğinde, Stellantis Türkiye'nin konsolidasyonu ve K0 modelinin hem iç pazar hem de ihracat pazarlarındaki başarılı performansı, Şirket'in operasyonel ölçeğini önemli ölçüde büyütülmüştür. İç pazarda hafif araç talebinin %4 daraldığı bir ortamda Tofaş, pazar payını 130 baz puan artırarak %27 seviyesine taşımış; özellikle hafif ticari araç segmentinde %48,7'lik pay ile pazarın yarısına hakim olan konumunu pekiştirmiştir. Şirket, Egea modelinin üretiminin Haziran sonunda aşamalı olarak durdurulacak olmasına rağmen, portföyündeki boşluğu Stellantis markalarının (Opel, Citroen, Peugeot, DS) entegrasyonu ve Eylül ayında başlayacak, segmentinde yerli üretim tek model olacak K9 projesi gibi yüksek katma değerli hamlelerle doldurmaya odaklanmıştır. Ayrıca, K0 modelinin Kuzey Amerika ihracatı için yapılan yatırımları, Şirket'in küresel ağını genişletme stratejisinin kritik ayağını oluşturmaktadır.
- **Bu dönemin finansal sonuçlarına bakıldığında; hacimler, Stellantis konsolidasyonu ve ihracatla %183 artarak 93 bin adede ulaşırken, gelirlerde yıllık bazda %200'lük reel büyüme sağlanmıştır.** Toplam üretim hacmi %38 artışla 37 bin adede yükselirken, ihracat hacmi yıllık bazda %155'lik artışla 16.466 adede ulaşmıştır. Bu operasyonel büyüme, ölçek ekonomisi etkisiyle FAVÖK rakamını 2,6 milyar TL'ye taşımış, VÖK marjı ise geçen yılın aynı dönemdeki negatif seviyelerden %3,5'e yükselerek yıl sonu hedefinin orta bandına yerleşmiştir.

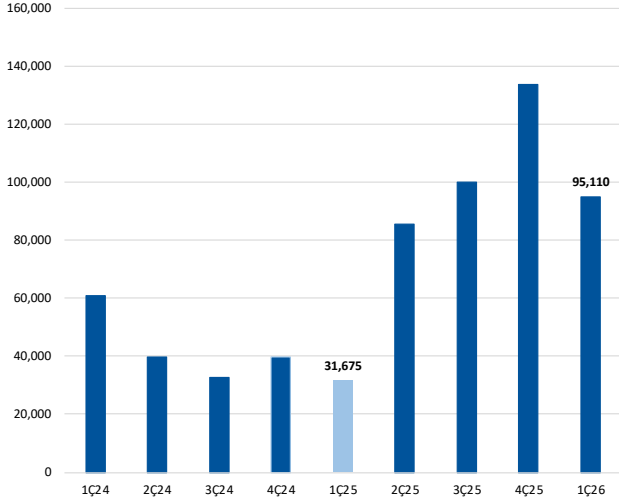
Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	95,110	133,923	31,675	-29%	200%	319,414	157,420	103%
Brüt kar (mio TL)	7,132	9,601	1,961	-26%	264%	20,627	17,503	18%
Brüt kar marjı	7.5%	7.2%	6.2%	0.3 puan	1.3 puan	6.5%	11.1%	-4.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	5,932	6,176	3,217	-4%	84%	18,111	13,471	34%
Faaliyet giderleri/satışlar	6.2%	4.6%	10.2%	1.6 puan	-3.9 puan	5.7%	8.6%	-2.9 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,200	3,425	-1,256	-65%	a.d.	2,517	4,032	-38%
Esas faaliyet kar marjı	1.3%	2.6%	-4.0%	-1.3 puan	5.2 puan	0.8%	2.6%	-1.8 puan
FAVÖK (mio TL)	2,556	5,050	984	-49%	160%	9,998	12,147	-18%
FAVÖK marjı	2.7%	3.8%	3.1%	-1.1 puan	-0.4 puan	3.1%	7.7%	-4.6 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	555	1,759	388	-68%	43%	2,127	1,881	13%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	1,092	668	2,370	63%	-54%	4,248	6,793	-37%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	461	306	-1,748	51%	a.d.	-53	-6,306	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	3,308	6,158	-247	-46%	a.d.	8,838	6,401	38%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-319	-331	63	a.d.	a.d.	-484	434	a.d.
Net kar (mio TL)	2,989	5,827	-184	-49%	a.d.	8,354	6,834	22%
Net kar marjı	3.1%	4.4%	-0.6%	-1.2 puan	3.7 puan	2.6%	4.3%	-1.7 puan
Net borç* (mio TL)	48,216	36,897	3,994	31%	1107%	36,897	11,672	216%
Net borç/FAVÖK	3.8	3.4	0.6	0.5	3.2	3.4	0.9	2.5
Net borç/özsermaye	0.8	0.6	0.1	0.3	0.7	0.6	0.2	0.4
Özsermaye karlılığı (yıllık)	21.0%	13.9%	3.9%	7.1 puan	17.1 puan	13.9%	11.1%	2.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	6.2%	4.8%	1.7%	1.3 puan	4.5 puan	4.8%	5.7%	-0.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	142,693	132,480	95,828	8%	49%	132,480	90,333	47%
Duran varlıklar (mio TL)	58,123	58,466	41,063	-1%	42%	58,466	41,689	40%
Öz kaynaklar (mio TL)	58,965	66,058	58,830	-11%	0%	66,058	67,842	-3%
Stoklar (mio TL)	33,234	18,548	14,797	79%	125%	18,548	12,533	48%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

TOASO | 1Ç26 toplantısında öne çıkan sorular?

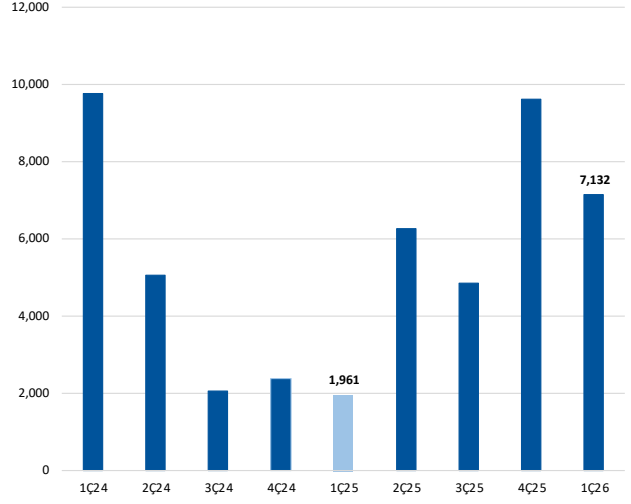
- **“İç pazar tahminindeki değişiklik ve riskler”** sorulduğunda; pazar tahminindeki 100 bin adetlik aşağı yönlü revizyonun temel nedeninin jeopolitik gerginlikler karşısındaki temkinli duruş olduğu; buna rağmen tüketicinin otomobili hala yatırım ve değer koruma aracı olarak görmesi nedeniyle talebin güçlü kalmaya devam ettiği; pazarın asıl yönünün Haziran ayındaki jeopolitik gelişmelere göre netleşeceği aktarıldı.
- **“İhracat performansı ve revizyon potansiyeli”** sorulduğunda; Nisan ayındaki aylık 10 bin adetlik güçlü çalışma hızının ihracat beklentilerinde yukarı yönlü bir risk oluşturduğu; ancak, şirketin şu aşamada mevcut tahminlerine sadık kalmayı tercih ettiği; yılın son çeyreğinde başlayacak K9 üretim lansmanının yönetilmesinin şirket performansı için kritik önemde olduğu belirtildi.
- **“KSF'nin katkısı”** konusunda; KSF'nin sadece Fiat değil, artık Stellantis bünyesindeki tüm markalara (Peugeot, Citroen, Opel, DS) finansman sağlamaya başlamasının sinerji etkisini artırdığı, bu durumun hem satışları desteklediği hem de vergi öncesi karlılığa %10'u aşan bir katkı sağladığı; finansman tarafındaki bu dikey entegrasyonun yılın geri kalanında da karlılığı destekleyen bir unsur olmaya devam edeceği aktarıldı.
- **“Yeni projeler ve yatırım harcamaları”** sorulduğunda; açıklanan 250 milyon Euro tutarında yatırım harcaması beklentisinin henüz yeni projeleri içermediği; Türkiye pazarındaki liderliği korumak adına yerli binek araç üretiminin "kaçınılmaz" görüldüğü ve bu konuda Stellantis ile görüşmelerin sürdüğü; yeni bir model yatırımının geçmiş tecrübelerle dayanarak 300-350 milyon Euro bandında olabileceği ve önümüzdeki aylarda somut duyuruların hedeflendiği belirtildi.
- **“Tedarik zinciri ve alüminyum kıtlığı”** sorulduğunda; küresel alüminyum kıtlığı veya savaş kaynaklı metal tedarik sorunlarının şu an için üretimde bir aksamaya yol açmadığı; en belirgin sorunun Uzak Doğu kaynaklı lojistik süreçlerindeki transit sürelerinin uzaması olduğu, ancak, bu durumun yönetilebilir seviyede kaldığı aktarıldı.
- **“Fiyatlandırma stratejisi”** sorulduğunda; pazar lideri olarak rekabet baskısı ve envanter durumuna göre optimal fiyatlandırmanın hedeflendiği; araç başına gelirdeki reel artışta ürün miksindeki değişimlerin (yüksek donanımlı veya farklı segment araçların payı) etkili olduğu ifade edildi.

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



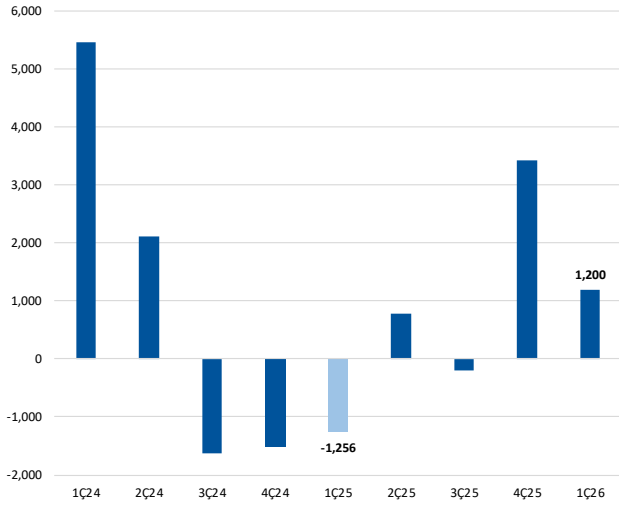
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



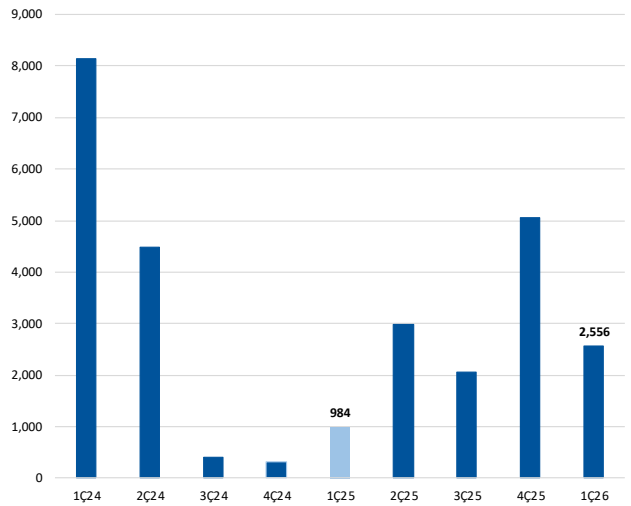
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



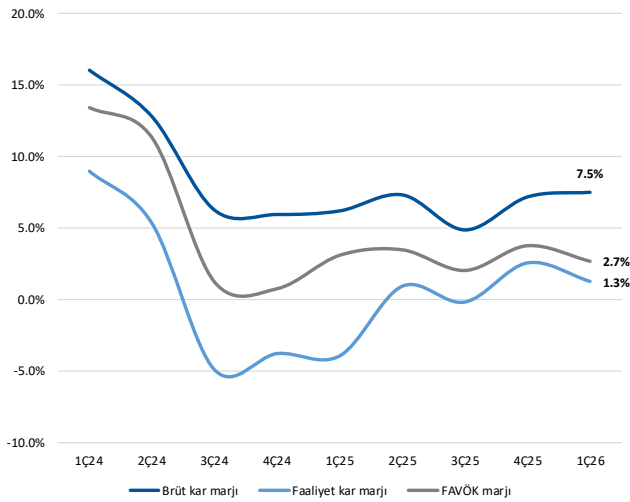
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



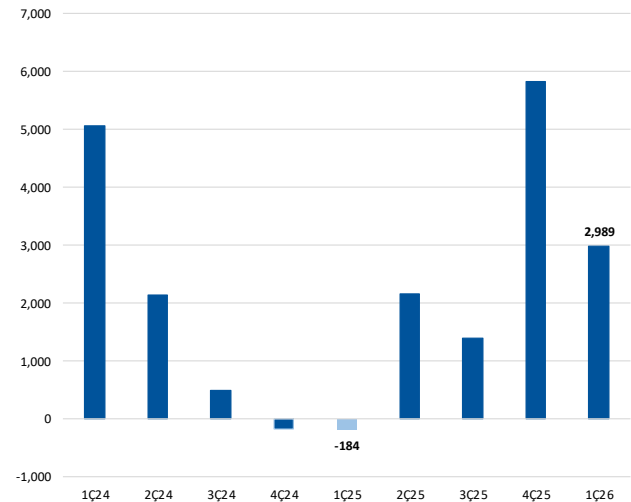
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Karlılık marjları (% çeyreklik)



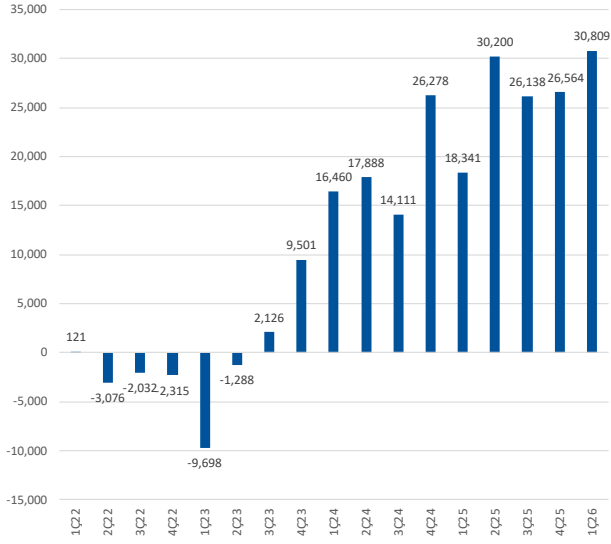
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Ana ortaklık net kar/zararı (milyon TL, çeyreklik)



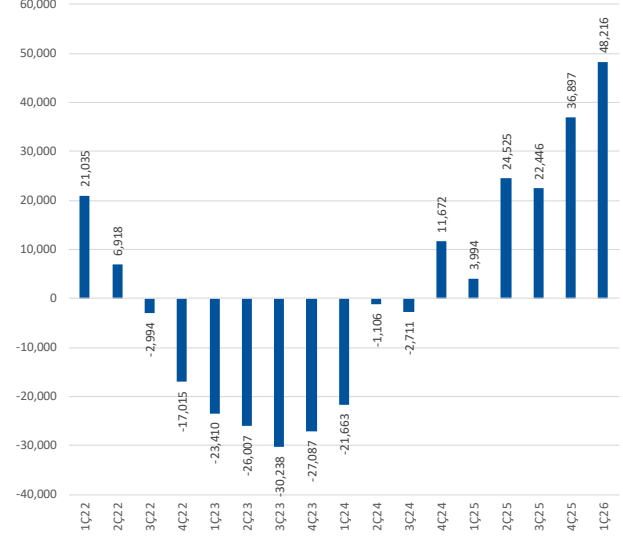
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Net işletme sermayesi (milyon TL)



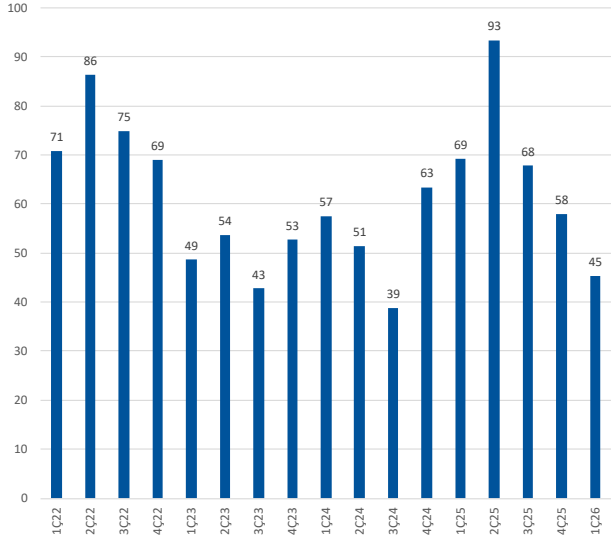
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Net borç (milyon TL)



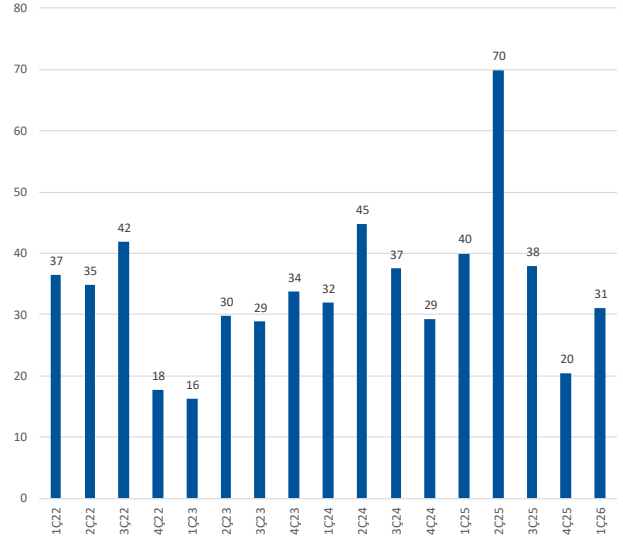
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Alacak tahsil süresi



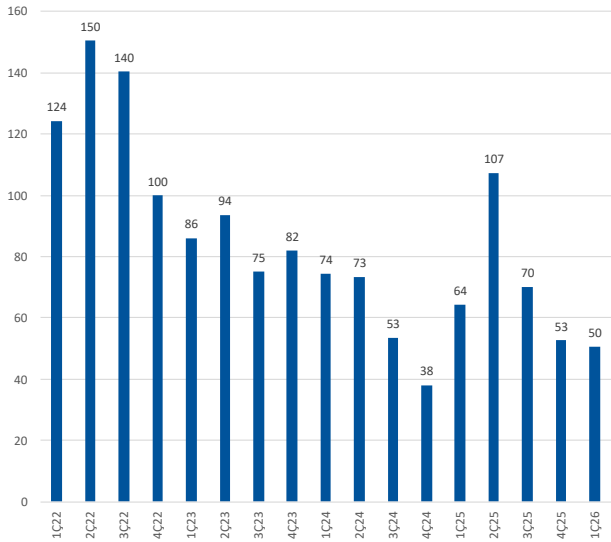
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Stok devir süresi



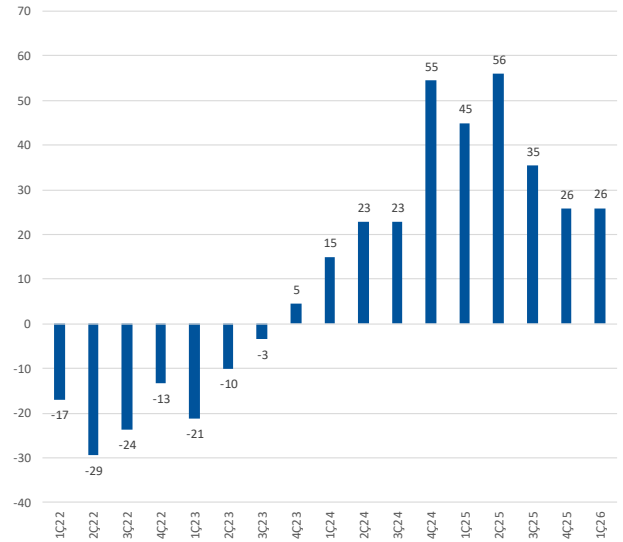
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Borç ödeme süresi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Nakit döndürme süresi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

TOASO | 2026 beklentilerimiz ve modelimizde yaptığımız değişiklikler

■ Beklentilerimizdeki revizyonun detaylarına geçmeden önce; son güncellememizi 2026 Strateji Raporumuz kapsamında, henüz 2025 yıl sonu finansalları ve şirket tarafından paylaşılan 2026 öngörülerini açıklanmadan önce gerçekleştirdiğimizi hatırlatmak isteriz.

■ **2026 beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler:**

- ✓ *Yurt içi satış adetleri beklentimizi 360.406 adetten 345.624 adete revize ediyoruz. İhracat tarafındaki beklentimiz ise 75.000 adet olarak güncelliyoruz.*
- ✓ *Satış geliri tahminimizi %2 oranında artırarak 484.881 milyon TL seviyesine yükseltiyoruz.*
- ✓ *Marjlar tarafında beklentimizi yukarı yönlü revize ediyoruz. Önceki tahminimizde %4,2 olan FAVÖK marjı beklentimizi korurken, %2,6 olan VÖK marjı beklentimizi 0,7 puan artışla %3,2, %2,3 olan net kar marjı beklentimizi ise 0,8 puan artışla %3,1 seviyesine yükseltiyoruz.*

TOASO		2026 Beklentimiz Eski	2026 Beklentimiz Yeni	Fark
Yurt içi satışlar		360,406	345,624	-4%
	FCA	113,850	112,238	-1%
	PSA	246,556	233,386	-5%
İhracat		80,000	75,000	-6%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü Beklentileri

	2026 Beklentimiz Eski	2026 Beklentimiz Yeni	Fark
Satış geliri (mn. TL)	474,693	484,881	2%
FAVÖK (mn. TL)	19,801	20,236	2%
VÖK (mn. TL)	12,115	15,702	30%
Net kar (mn. TL)	10,751	14,838	38%
FAVÖK marjı	4.2%	4.2%	0 puan
VÖK marjı	2.6%	3.2%	0.7 puan
Net kar marjı	2.3%	3.1%	0.8 puan

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü Beklentileri

TOASO | Tarihsel beklenti geçmişi

TOASO	2024 beklentileri	1Ç24 finansal sonuçları sonrasında		2Ç24 finansal sonuçları sonrasında		3Ç24 finansal sonuçları sonrasında		2024 yılı gerçekleşen
		yayınlanan	2024 beklentileri	yayınlanan	2024 beklentileri	yayınlanan	2024 beklentileri	
Toplam Otomotiv Pazarı	800 - 1.000 bin adet	800 - 1.000 bin adet	900 - 1.100 bin adet	900 - 1.100 bin adet	1.000 - 1.150 bin adet	1.239 bin adet		1.239 bin adet
Tofaş Yurt İçi Pazar Satışları (adet)	160 - 180 bin araç	140 - 160 bin araç	120 - 140 bin araç	120 - 140 bin araç	130 - 140 bin araç	144 bin		144 bin
İhracat Adetleri	60 - 70 bin araç	60 - 70 bin araç	40 - 50 bin araç	40 - 50 bin araç	35 - 45 bin araç	34 bin		34 bin
Toplam Üretim Adetleri	180 - 210 bin araç	170 - 190 bin araç	140 - 160 bin araç	140 - 160 bin araç	135 - 145 bin araç	140.5 bin araç		140.5 bin araç
Yatırımlar	200 milyon €	200 milyon €	150 milyon €	150 milyon €	150 milyon €	138.3 milyon €		138.3 milyon €
Vergi Öncesi Kar Marjı	>10%	>10%	6-8%	6-8%	>5%	4.1%		4.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Tofaş Otomobil Fabrikaları

TOASO	2025 beklentileri	1Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan		2Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan		3Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan		2025 gerçekleşen
		2025 beklentileri	2025 beklentileri	2025 beklentileri	2025 beklentileri	2025 beklentileri	2025 beklentileri	
Toplam Otomotiv Pazarı	900 - 1.100 bin adet	900 - 1.100 bin adet	1.100 - 1.200 bin adet	1.100 - 1.200 bin adet	1.300 - 1.400 bin adet	1.368 bin adet		1.368 bin adet
Tofaş Yurt İçi Pazar Satışları (adet)	110 - 130 bin araç	110 - 130 bin araç	300 - 330 bin araç	300 - 330 bin araç	350 bin - 370 bin araç	360 bin		360 bin
İhracat Adetleri	70 - 90 bin araç	70 - 90 bin araç	70 - 80 bin araç	70 - 80 bin araç	50 bin - 60 bin araç	47 bin		47 bin
Toplam Üretim Adetleri	150 - 170 bin araç	150 - 170 bin araç	150 - 160 bin araç	150 - 160 bin araç	130 - 150 bin araç	132 bin		132 bin
Yatırımlar	150 milyon €	150 milyon €	150 milyon €	150 milyon €	200 milyon €	154 milyon €		154 milyon €
Vergi Öncesi Kar Marjı	>5%	Stellantis-Türkiye satın alım kapanışı sonrası açıklanacak	2025: ~3%	2025: ~3%	2025: +2%	2.8%		2.8%
			2028: 5-7%	2028: 5-7%	2028: 5-7%			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Tofaş Otomobil Fabrikaları

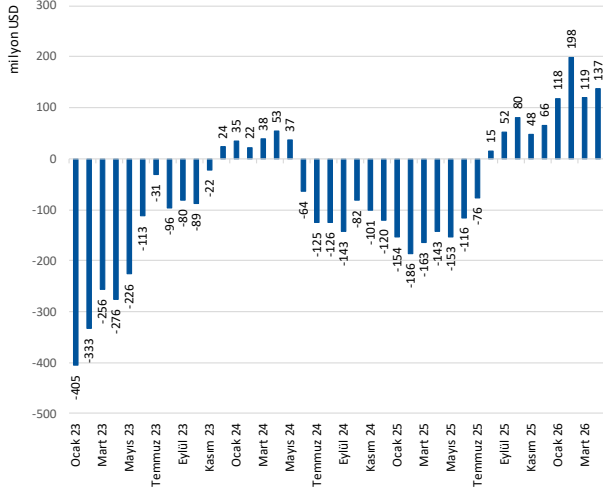
TOASO	2026 beklentileri	1Ç26 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan	
		2026 beklentileri	2026 beklentileri
Toplam Otomotiv Pazarı	1.300 - 1.400 bin adet	1.200 - 1.300 bin adet	
Tofaş Yurt İçi Pazar Satışları (adet)	350 - 370 bin araç	320 - 350 bin araç	
İhracat Adetleri	65 - 75 bin araç	70 - 80 bin araç	
Toplam Üretim Adetleri	140 - 150 bin araç	145 - 155 bin araç	
Yatırımlar	250 milyon €	250 milyon €	
Vergi Öncesi Kar Marjı	2026: >3-4%	2026: >3-4%	
	2028: >5-7%	2028: >5-7%	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Tofaş Otomobil Fabrikaları

Yabancı İşlemleri

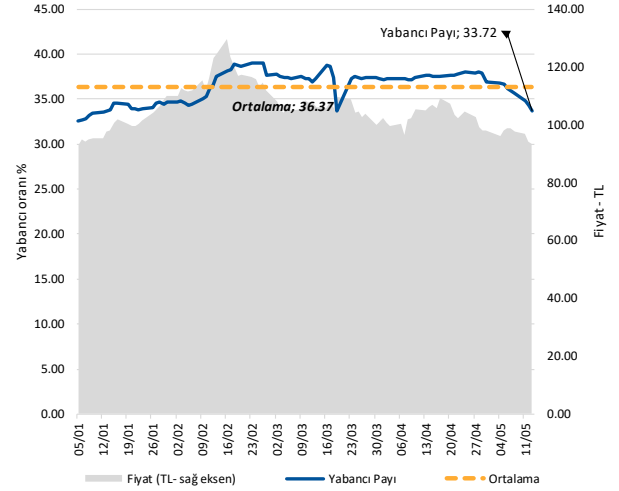
FROTO | Yabancı İşlemler

FROTO | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

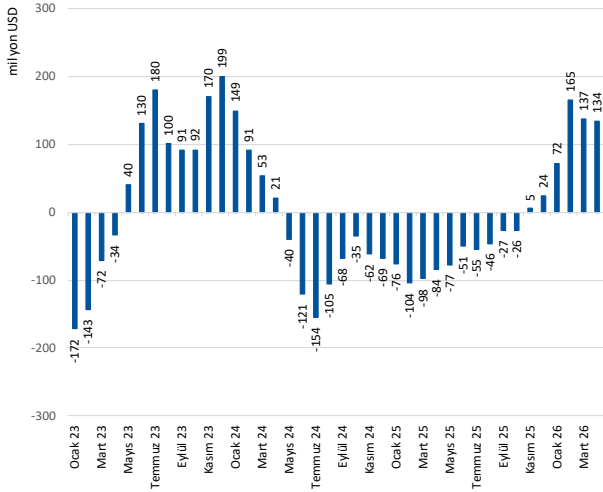
FROTO | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matrics, Rasyonet

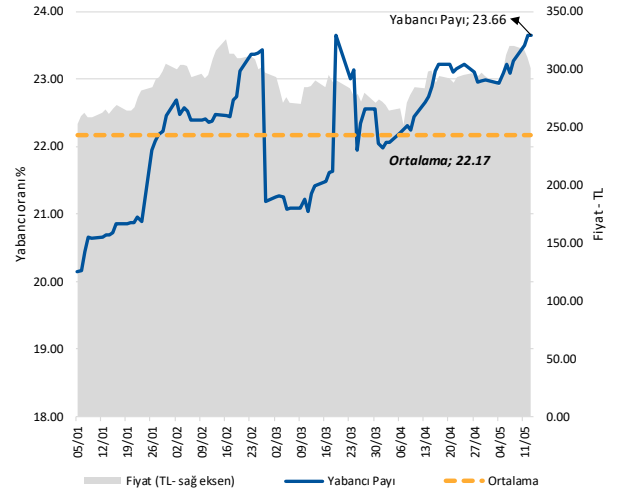
TOASO | Yabancı İşlemler

TOASO | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

TOASO | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matrics, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, FROTO ve TOASO hisselerinde sırasıyla +137 milyon dolar ve +134 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.