

Ford Otosan

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin etkisinde beklentilerin üzerinde net kar.** Ford Otosan, 2Ç26'da yıllık bazda %44,9 azalışla 4.452 mn TL net kar açıkladı. Kurum beklentimiz 2.579 mn TL, piyasa ortalama beklentisi 3.470 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Net kar tarafımızdaki sapmada, şirketin 2Ç26'da tahminimizin üzerinde ertelenmiş vergi geliri kaydetmesinden kaynaklandı. Ertelenmiş vergi geliri hariç tutulduğunda ise şirketin bu dönemde 1.620 mn TL net kar kaydedtiğini görüyoruz. Buna ek olarak, net parasal pozisyon kazançlarının %28,5 düşüş kaydetmesine karşın, kur farkı nedeniyle finansman giderlerinde görülen yıllık bazda %44,1'lik azalış karlılığı destekledi. Öte yandan, şirketin Haziran sonu itibarıyla net borç pozisyonu 111.982 mn TL seviyesinde bulunuyor (Mart sonunda 113.904 mn TL). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,70x seviyesine ulaştı (1Ç26: 2,19x). Net kar her ne kadar beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olsa da, ertelenmiş vergi geliri kaynaklı olması ve şirket'in 2026 yılına ilişkin gelir büyümesi ve FAVÖK marjı öngörülerinde yapılan aşağı yönlü revizyonlar nedeniyle, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde ciro performansı.** Ford Otosan'ın net satış gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %14,1 düşüşle, kurum beklentimizin %3,4, ortalama piyasa beklentisinin %4,4 üzerinde 221.129 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net satış gerilerindeki gerilemede, hem hacim hem de fiyatlamaya bağlı zayıf performans etkili oldu. 2Ç26 döneminde toplam satış adedi yıllık bazda %9,4 azalışla 174.086 adet seviyesinde gerçekleşti. Yurt içi satış adedi, Ford Focus modelinin üretimden kalkmasının etkisinde yıllık bazda %18,3 düşüşle 20.949 adet seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 25.649). Yurt dışı satış adetleri ise Puma satışlarında görülen düşüşün etkisinde yıllık bazda %8 azalışla 153.137 adet seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 166.429). Buna ek olarak, yurt içinde yoğunlaşan rekabetin etkisinde fiyatlamaya gücünün azalması ile yurt dışı tarafta elde edilen döviz bazlı gelirin, TL'nin Euro karşısındaki değer kaybının enflasyon oranının gerisinde kalması sonucu satış gelirleri baskı altında kaldı.
- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde FAVÖK.** 2Ç26'da operasyonel giderlerde görülen yıllık %3,3'lük artış ve amortisman kalemlerinde görülen %5,8'lik azalışa karşın, beklentilerin üzerinde gerçekleşen ciro performansının etkisiyle, beklentimizin üzerinde FAVÖK açıkladı. Brüt kar yıllık bazda %28,9 gerileyerek 15.096 mn TL olarak açıklanırken, amortisman yıllık bazda %4,7'lik düşüşle 5.278 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede FAVÖK yıllık bazda %40,5'lik azalışla 9.900 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %3,5, ortalama piyasa beklentisinin %4,4 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,0 puan düşüşle %4,5 seviyesine geriledi. Düzeltilmiş FAVÖK finansal kiralama (embedded lease) etkileri ve tek seferlik kalemlerden arındırılmış sürdürülebilir operasyonel karlılık göstergesi olarak kullanılmakta olup, 2Ç26 döneminde 13.027 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 11.436 mn TL seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **Şirket 2026 yılı beklentilerinde revizyona gitti.** Şirket, iç pazardaki satış hacmi beklentisini, yurt içinde beklenen zayıf talep ortamını yansıtabak şekilde aşağı yönlü revize etti. Yurt içi perakende satış hacmi beklentisi 90-100 bin adetten 75-85 bin adede, Türkiye toplam pazar beklentisi 1,3-1,4 milyon adetten 1,2-1,3 milyon adede ve toptan satış hacmi beklentisi 670-730 bin adetten 655-715 bin adede indirildi. Buna karşılık ihracat hacmi beklentisi 580-630 bin adet seviyesine çekti. İhracat ağırlıklı iş modeli nedeniyle, EUR/TL'nin enflasyonun belirgin gerisinde kalması satış gelirleri büyüme beklentisinin bir önceki çeyrekteki "yatay" seviyesinden "orta-yüksek tek haneli daralma"ya çekilmesine etkili oldu. Ayrıca, maliyet enflasyonu ve rekabetçi dinamikler ile kur-enflasyon makasının karlılık üzerindeki baskısı sonucunda, şirket düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini de %6-7 aralığına revize etti (önceki: %7-%8).

AL

Hisse Fiyatı: 80,55 TL

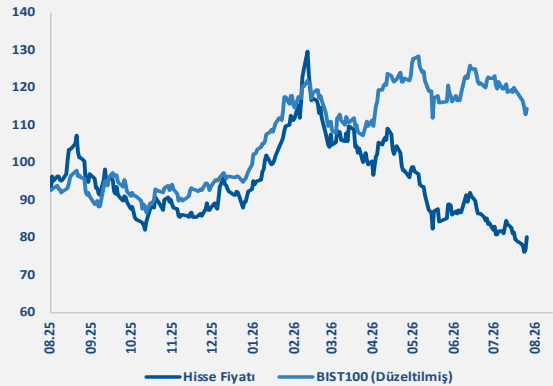
Hedef Fiyat: 126,00 TL

Getiri Potansiyeli: %56

Özet Veriler

Hisse Kodu	FROTO
Cari Fiyat (TL)	80.55
52H En Yüksek (TL)	135.40
52H En Düşük (TL)	75.05
Piyasa Değeri (mn TL)	283,360
Piyasa Değeri (mn USD)	5,956
Halka Açıklık Oranı (%)	18.82
Konsensus HF (TL)	134.23
Konsensus Tavsiye	%79 A / %21 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	46.9
HLV HBK (2026T)	7.62
Konsensus HBK (2026T)	11.17

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

FROTO (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	221.129	257.341	-14,1%	213.874	211.762
FAVÖK	9.900	16.652	-40,5%	9.561	9.485
FAVÖK marjı	4,5%	6,5%	-2,0%	4,5%	4,5%
Net kâr	4.452	8.073	-44,9%	2.579	3.470
Net kâr marjı	2,0%	3,1%	-1,1%	1,2%	1,6%

Kaynak: FROTO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

FROTO için 134,60 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 126,00 TL'ye revize ediyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Şirket'in 2Ç26 finansal sonuçlarının ardından hedef fiyatımızda aşağı yönlü revizyona gidiyoruz. Şirket yönetiminin 2026 yılı beklentilerini aşağı yönlü revize etmesi ve makro tahminlerimizdeki güncellemeleri modelimize yansıtmamız revizyonumuzda etkili olan unsurlar olarak öne çıkıyor. Küresel talep dinamiklerindeki oynaklığın artması ve buna bağlı olarak artan fiyat rekabetinin marjlar üzerindeki baskısını sürdürmesini bekliyoruz.

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör

Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verisi her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/ugrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.