

Ford Otosan

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentilerin hafif üzerinde net kar.** Ford Otosan, 1Ç26'da yıllık bazda %35,2 azalışla 5.499 mn TL net kar açıkladı. Net karda kurum beklentimiz 5.332 mn TL seviyesinde bulunurken, ortalama piyasa beklentisi 5.190 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Marjlardaki zayıflama ve büyüme beklentilerindeki aşağı yönlü revizyonun etkisiyle finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentiler ile uyumlu net satış geliri.** Şirketin toplam satış hacmi 1Ç26 döneminde yıllık bazda %2,65 azalışla 160.902 adet seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 165.280). Yurt içi satış adedi, özellikle binek araç satışlarının büyük bölümünü oluşturan Ford Focus modelinin üretimden kalkmasının etkisiyle yıllık bazda %18,4 düşüşle 20.608 adet seviyesine geriledi (1Ç25: 25.241). Yurt dışı satış adetleri ise yıllık bazda %0,2 yükselişle 140.294 adede ulaştı (1Ç25: 140.039). Ticari araç segmentinde yoğunlaşan fiyat rekabeti hem yurt içi hem de yurt dışı hacimler üzerinde baskı oluştururken, şirketin marjlarını koruma öncelikli fiyatlandırma politikasının satış adetleri üzerinde etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Böylelikle Ford Otosan'ın satış gelirleri hem bizim hem de piyasa beklentisi ile uyumlu olarak yıllık bazda %8,6 azalışla 192.443 mn TL'ye geriledi.
- ✓ **Operasyonel karlılıkta zayıflama.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç26'da yıllık bazda %27,1 düşüşle 9.594 mn TL'ye geriledi. Açıklanan FAVÖK rakamı 8.686 mn TL olan kurum beklentimizin %10,5 üzerinde, ortalama piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti. Kurum tahminimizdeki sapmada amortisman giderlerinin beklentilerimizin üzerinde, yıllık bazda %11,7 artışla 5.126 mn TL seviyesinde açıklanması etkili oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,3 puan düşüşle %5 seviyesinde gerçekleşti. Brüt karlılıktaki zayıf performans FAVÖK marjındaki gerilemede etkili oldu. Brüt kar marjı yıllık bazda 1,7 puan düşüşle %6,9 seviyesinde gerçekleşti. Mamul stoklarındaki değişimin 1Ç25'te 3.604 mn TL pozitif katkıdan 1Ç26'da 9.378 mn TL negatife dönmesi ve elektrikli araç payının artması, brüt karlılığı baskılayarak FAVÖK marjını olumsuz etkiledi. Düzeltilmiş FAVÖK finansal kiralama (embedded lease) etkileri ve tek seferlik kalemlerden arındırılmış sürdürülebilir operasyonel karlılık göstergesi olarak kullanılmakta olup, 1Ç26 döneminde kurum beklentimiz ile uyumlu 11.560 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net borç pozisyonu ise 2025 yıl sonuna göre %2,5 düşüş ile 106.438 mn TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Ford Otosan 2026 yılına ilişkin büyüme beklentilerinde revizyona gitti.** Şirket, enerji fiyatlarındaki artış ve EUR/TL'nin öngörülenin altında kalması nedeniyle satış gelirleri büyüme beklentisini "yüksek tek haneli"den "yatay"a çekti; diğer operasyonel beklentilerini ise büyük ölçüde korudu.

AL

Hisse Fiyatı: 98,05 TL

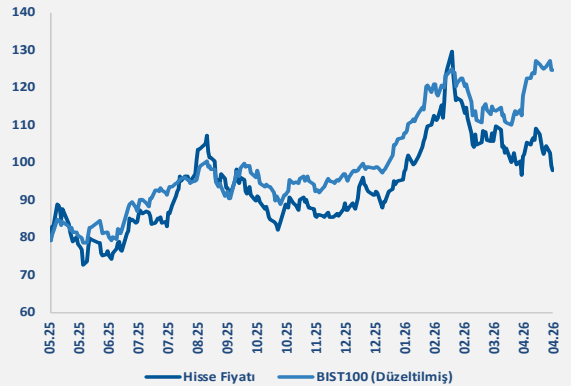
Hedef Fiyat: 134,60 TL

Getiri Potansiyeli: %37

Özet Veriler

Hisse Kodu	FROTO
Cari Fiyat (TL)	98,05
52H En Yüksek (TL)	135,40
52H En Düşük (TL)	78,85
Piyasa Değeri (mn TL)	344.067
Piyasa Değeri (mn USD)	7.607
Halka Açıklık Oranı (%)	18,82
Konsensus HF (TL)	146,26
Konsensus Tavsiye	%80 A / %20 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	42,3
HLY HBK (2026T)	9,31
Konsensus HBK (2026T)	12,74

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

FROTO (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	192.443	210.563	-8,6%	186.634	188.138
FAVÖK	9.594	13.159	-27,1%	8.686	9.564
FAVÖK marjı	5,0%	6,2%	-1,3%	4,7%	5,1%
Net kâr	5.499	8.489	-35,2%	5.332	5.190
Net kâr marjı	2,9%	4,0%	-1,2%	2,9%	2,8%

Kaynak: FROTO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

FROTO için 150,40 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 134,60 TL'ye revize ediyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin 1Ç26 finansal sonuçlarının ardından hedef fiyatımızda aşağı yönlü revizyona gidiyoruz. Jeopolitik gerilimlerin enerji fiyatlarını artırarak marjları baskılayabileceği, pazardaki yoğun fiyat rekabeti ve düşük marjlı ürünlerin payının artmasının karlılığı önümüzdeki dönemde zayıflatabileceğine yönelik beklentilerimiz revizyonumuzda etkili oldu. Öte yandan euro bazlı gelir yapısının sunduğu doğal hedge mekanizması, şirketin yoğun yatırım döngüsünün geride kalması, güçlü üretim kapasitesi ve temettü verimi potansiyeli doğrultusunda, uzun vadeli yatırım fırsatını koruduğunu değerlendiriyor ve "AL" yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.

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 duruma, 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 tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve/veya doğruluğu, güncellenmesi gibi konularda ortaya çıkarılacak 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 şekilde ve suretle 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 şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve suretle 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 kullanımını 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.