

Ford Otosan

06/05/2026

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç26 sonuçlarında sürpriz yok. Beklentilere paralel (İş Yatırım: 4,92 mlr TL; Piyasa: 5,21 mlr TL) olarak Ford Otosan, 1Ç26'da yıllık bazda %35 düşüşle 5,5 mlr TL net kâr açıkladı. Finansal ve vergi giderlerindeki düşüş ile daha yüksek parasal kazançlara rağmen, zayıf satış gelirleri ve faaliyet marjlarındaki erozyon net kârdaki gerilemenin ana nedeni oldu. Tahminlerle uyumlu olarak Şirket, 1Ç26'da zayıf yurtiçi satışlar ile €/TL paritesinin enflasyonun gerisinde kalması nedeniyle ihracat gelirleri üzerindeki enflasyon muhasebesinin olumsuz etkisi sonucu yıllık %9 düşüşle 192,4 mlr TL net satış geliri elde etti. Beklentilerle paralel (İş Yatırım: 9,04 mlr TL; Piyasa: 9,46 mlr TL) Analist FAVÖK'ü 1Ç26'da yıllık %27 düşüşle 9,59 mlr TL olarak gerçekleştirdi ve FAVÖK marjı %5,0 oldu (yıllık 1,3 puan düşüş). Şirketin raporlaması FAVÖK rakamı ise 1Ç26'da yıllık %28 düşüşle 11,7 mlr TL gerçekleşti.

Yorum: Beklentilerle uyumlu olması nedeniyle Ford Otosan'ın 1Ç26 finansal sonuçlarına piyasada önemli bir tepki beklemiyoruz. Şirket bugün saat 16:00 IST'de 1Ç26 sonuçlarını değerlendirmek üzere bir webcast düzenleyecek. FROTO hisseleri için 152,50 TL hedef fiyatımızla AL önerimizi sürdürüyoruz.

Çeyrekte öne çıkanlar

Zayıf yurtiçi satışlar. İhracat hacimleri 140 bin adet ile yatay seyrederken, €/TL değerlenmesi ile enflasyon arasındaki farkın açılması nedeniyle ihracat gelirleri 1Ç26'da %5 düşüşle 160 mlr TL'ye geriledi. Toplam ciro içinde ihracatın payı 1Ç25'te %81 iken 1Ç26'da %84'e yükseldi. Süregelen lider konumuna rağmen, Ford'un Avrupa ticari araç pazarındaki payı 1Ç25'teki %19,3'den 1Ç26'da %16,2'ye geriledi. Yurtiçi gelirler, yurtiçi satış hacmindeki %18 daralma, zorlu piyasa dinamiklerinin fiyatlama gücünü sınırlaması ve satış karması nedeniyle 1Ç26'da yıllık %22 düşüşle 31,8 mlr TL'ye geriledi. Ford'un yurtiçi pazar payı, özellikle "Focus" binek modelinin kademeli olarak devreden çıkması nedeniyle 1Ç25'teki %8,3'ten 1Ç26'da %6,9'a düştü. Şirketin ticari araç segmentindeki pazar payı da 1Ç26'da yıllık 5,5 puan düşüşle %24,4'e gerilese de Ford liderliğini korudu. Romanya operasyonları Ford Otosan'ın toplam gelirlerinin %28'ini oluşturdu.

Marjlarda erozyon. Brüt marj, yurtiçi pazarda sınırlı fiyatlama gücü, ihracatın artan payı, ürün karmasındaki değişim (daha yüksek elektrikli araç satışları) ve Romanya operasyonlarının artan katkısı nedeniyle 1Ç26'da yıllık 1,7 puan düşüşle %6,9'a geriledi. Sıkı gider kontrolü sayesinde satışlara oranla faaliyet giderleri 1Ç26'da %4,6 ile 1Ç25'e benzer seviyede kaldı. Şirketin raporladığı FAVÖK 1Ç26'da yıllık %28 düşerken marj 1Ç25'teki %7,8'den %6,1'e geriledi. Araç başına FAVÖK 1Ç25'te 1.856 €'dan 1Ç26'da 1.429 €'ya düştü. Romanya operasyonları 1Ç26'da Ford Otosan'ın toplam FAVÖK'ünün %25'ini oluşturdu. Romanya operasyonlarının şirket raporuna göre FAVÖK marjını 1Ç26 için %5,3 olarak hesapladık.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

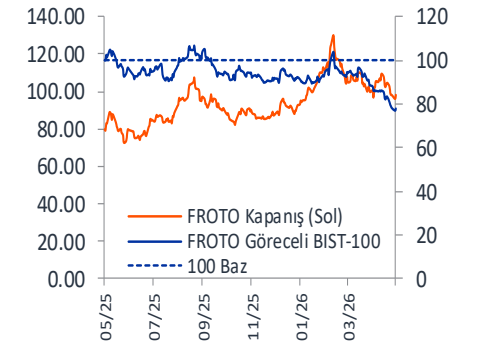
Yükselme Potansiyeli 56%

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	98.05
12 Aylık Hedef Fiyat*	152.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	152.50
Piyasa Değeri (mn)	344,067
Halka Açık PD (mn)	61,038
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1530.0
Hisse sayısı (Adet mn)	3,509
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	40

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.6	9.5	22.5
ABD \$	-3.1	3.9	4.5
BIST-100 Relatif	-12.2	-15.0	-23.0

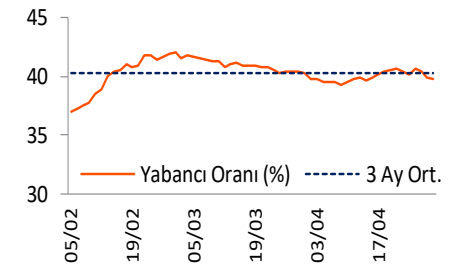
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	12.7	11.5	10.4
PD/DD	2.0	2.0	2.1
FD/FAVÖK	10.1	7.7	7.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 96.00 129.84

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 39.83



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı	Ford Deutschland Engineering Koç Holding Anonim Şirketi	41.04 38.65

SNA’da gerileme. Şirketin net borç pozisyonu 2025 yıl sonundaki 109 mlr TL’den 1Ç26 sonu itibarıyla hafif gerileyerek 106 mlr TL’ye indi; net borç/FAVÖK ise 1,49x’ten 1,55x’e yükseldi. Serbest nakit akışı, işletme sermayesinin gerileyen olumlu katkısı nedeniyle 1Ç25’teki 34 mlr TL’den 1Ç26’da 16 mlr TL’ye geriledi.

Değerleme ve Görünüm

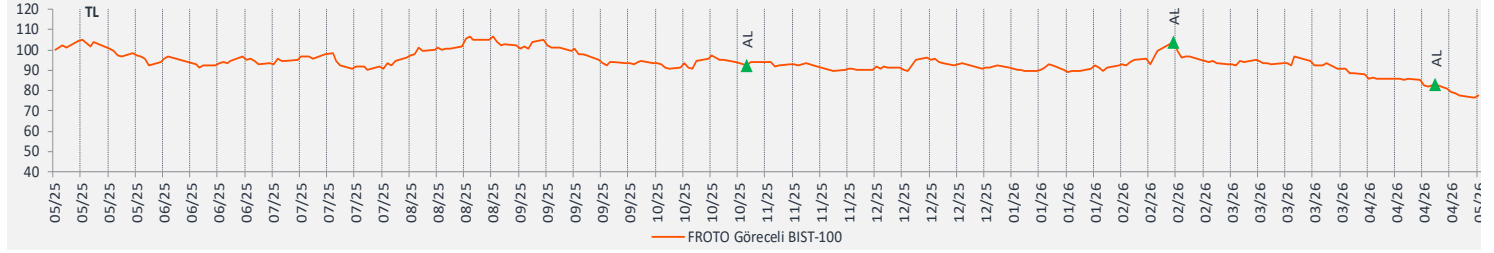
Ford Otosan, 2026 yılı için önceki toplam satış hacmi 670 bin–730 bin adet (İş Yatırım: 696 bin), raporlanan FAVÖK marjını %7–%8 (İş Yatırım: %6,0) (2025’te %8,0) ve yatırım harcamalarını 300–400 mn € (2025’te 410 mn €) beklentilerini korudu. Ancak Şirket, 2026 ciro beklentisini önceki %7–%8 büyümeden “yatay”a (İş Yatırım: %3 büyüme) aşağı yönlü revize etti. Hatırlatmak gerekirse, Şirket 2026 için yurtiçi perakende pazar satış hacmini 90 bin–100 bin adet (2025: 117 bin) ve ihracat hacmini 580 bin–630 bin adet (Türkiye: 390 bin–420 bin; Romanya: 190 bin–210 bin) olarak öngörmüştü (2025: 603 bin).

Finansal Göstergeler

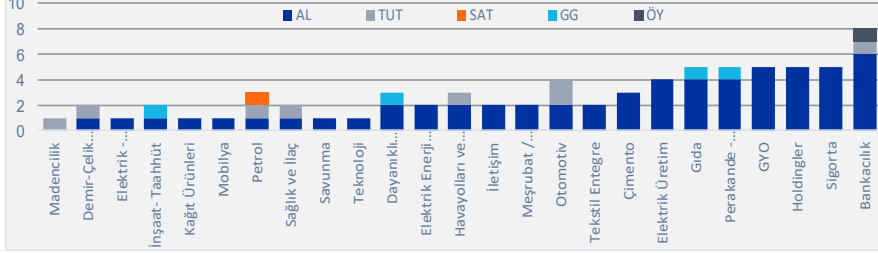
	TL mn	Çeyreksel				Piyasa	İş Yat.	
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25			Ç/Ç Δ
Ciro		192,443	210,563	-9%	245,504	-22%	188,978	192,755
Brüt Kar		13,297	18,198	-27%	20,369	-35%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>		<i>6.9%</i>	<i>8.6%</i>	<i>-1.7ppt</i>	<i>8.3%</i>	<i>-1.4ppt</i>		
Faaliyet Giderleri		-8,829	-9,628	-8%	-9,934	-11%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		<i>-4.6%</i>	<i>-4.6%</i>	<i>0.0ppt</i>	<i>-4.0%</i>	<i>0.1ppt</i>		
Faaliyet Karı		4,468	8,570	-48%	10,434	-57%		
FAVÖK		9,594	13,159	-27%	15,147	-37%	9,462	9,040
<i>FAVÖK Marjı</i>		<i>5.0%</i>	<i>6.2%</i>	<i>-1.3ppt</i>	<i>6.2%</i>	<i>-1.2ppt</i>	<i>5.0%</i>	<i>4.7%</i>
Finansman Gelir (Gider), net		-6,136	-8,370	-27%	-5,345	15%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		7,969	6,990	14%	2,656	200%		
VÖK		7,959	12,044	-34%	11,871	-33%		
<i>VÖK Marjı</i>		<i>4.1%</i>	<i>5.7%</i>	<i>-1.6ppt</i>	<i>4.8%</i>	<i>-0.7ppt</i>		
Vergi Gelir/ Gider		-2,461	-3,554	-31%	-153	1507%		
Net Kar		5,499	8,489	-35%	11,718	-53%	5,208	4,920
<i>Net Kar Marjı</i>		<i>2.9%</i>	<i>4.0%</i>	<i>-1.2ppt</i>	<i>4.8%</i>	<i>-1.9ppt</i>	<i>2.8%</i>	<i>2.6%</i>
Düzeltilmiş FAVÖK		11,729	16,336	-28%			11,492	11,503

Ford Otosan

Göreceli Getiri / Öneriler



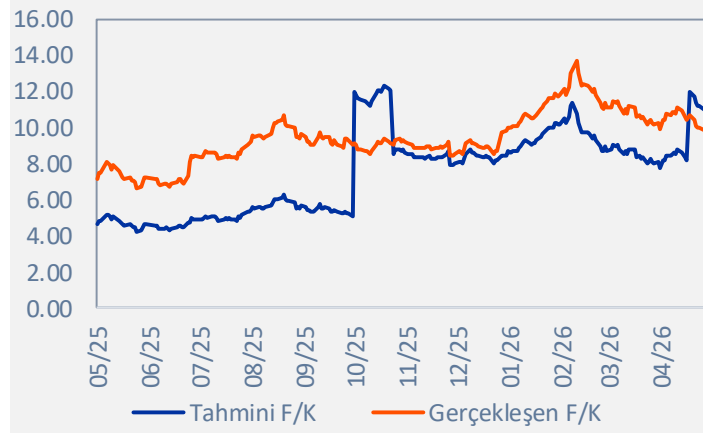
Şirket Sayısı



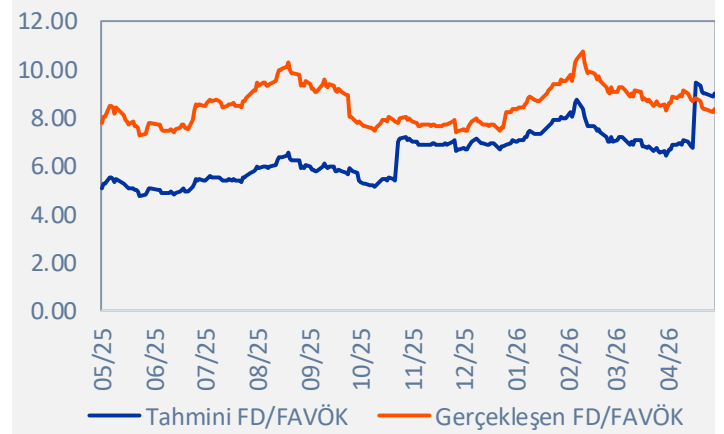
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.