

Ford Otosan

16/02/2026

Şirket Güncelleme

AL

Yükselme Potansiyeli 32%

FROTO için İNA bazlı hisse başına hedef fiyatımızı, İNA değerlememizin 3 ay ileriye taşınması, makro varsayımlarımızdaki revizyon, ürün karmasındaki değişiklikten kaynaklanan araç başına gelirden yukarı yönlü revizyon, şirket 2026 beklentilerinin modelimize yansıtılması ve açıklanan 2025 mali sonuçlarıyla güncellediğimiz tahminlerimiz nedeniyle önceki 147,75TL'den 172,60 TL'ye yükseltiyoruz. Hisse senedi için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Ford Otosan'ın sağlıklı bilançosunu, yüksek kapasite kullanım oranını, elektrikli araçlardaki öncü konumunu, cömert temettü politikasını ve ihracat odaklı iş modelini beğenmeye devam ediyoruz.

Hem yurtiçi hem de Avrupa'daki otomotiv talebindeki zayıflık ve Asya'daki rakiplerden gelen artan rekabet nedeniyle beklenenden düşük karlılık, başlıca risk faktörleridir

2026'da yurtiçi otomotiv pazarının 1,4 milyon adedin üzerinde öngörüyoruz. 2025 yılının başındaki tüm temkinli beklentilere rağmen, Türkiye otomotiv pazarı (ağır ticari araçlar dahil) yıllık bazda %10 büyüyerek 2025 yılında 1,41 milyon adede ulaştı. Altın fiyatlarındaki keskin artışın yarattığı servet etkisi, araç bulunabilirliğindeki artış, yoğun rekabetin tetiklediği satış indirimleri ve kampanyaları ile geçen Kasım ayındaki artıştan sonra bile hala daha düşük ÖTV'ye sahip olan elektrikli araçlara yönelik devam eden talep, 2025'teki güçlü pazar büyümesinin başlıca nedenleriydi. 2026 yılında da, elektrikli araçlara adaptasyonun, güçlü TL'nin ve daha yüksek ithal araç bulunabilirliğinin 2026 yılında da otomotiv talebinin ana itici güçleri olmasını bekliyoruz. Çin markalarından yoğun rekabetle karşı karşıya kalan Avrupalı otomobil üreticilerinin 2025'te olduğu gibi Türkiye'ye araç tahsis etmesi bekleniyor. 2026 yılında toplam yurtiçi otomotiv pazarının yıllık bazda sadece %4'lük bir artışla 1,45 milyon adede ulaşacağını öngörüyoruz; ancak yüksek araç arzı ve agresif rekabet nedeniyle sektör kar marjlarının baskı altında kalacağını tahmin ediyoruz.

2026'da Ford'un yurtiçi pazar payı düşüşün devamı bekleniyor. Yıllık bazda 0,5 yüzde puan kaybıyla Ford, 2025 yılında yerli hafif araç pazarında %8,0'lık pazar payıyla Stellantis (%26,3), Doğu Otomotiv (%15,1) ve Renault'nun (%12,4) ardından 4. sırada yer aldı. Şirket, 2025'e kıyasla %15 ila %23'lük bir daralmayla 2026'da 90 bin- 100bin adet (İş Yatırım: 100 bin adet) yurtiçi perakende satış hacmi hedefliyor. Ford Otosan, Ford Motor Company'nin Ford Focus model üretimini durdurması sonucu ürün gamından çıkması nedeniyle 2026'da öngördüğü 1,3-1,4 milyon toplam yurtiçi otomotiv pazar büyüklüğü üzerinden %1,2 - %1,4'lük bir pazar payı kaybı tahmin ediyor. Ford Otosan yönetimi, Ford Focus modelinin yokluğunun satış hacimlerinde düşüşe yol açsa da 2026 yılında genel karlılık üzerinde olumlu bir etkiye sahip olacağına inanıyor.

Ford Otosan 2026 ihracat adetlerinde temkinli. 2025 yılında %17,2'lik (yıllık 1,8 yüzde puan artışla) pazar payıyla Avrupa (AB+Birleşik Krallık) ticari araç pazarında 11. yıl üst üste tartışmasız liderliğini sürdürmesine rağmen, 2025'teki %8,5'lik yıllık düşüşün ardından 2026 için Avrupa ticari araç pazarına ilişkin temkinli bir tutum sergiliyor. Nitekim, şirket 2026 yılında Türkiye operasyonlarından 390 bin-420 bin adet (İş Yatırım: 405 bin adet) ve Romanya operasyonlarından 190 bin - 210 bin adet (İş Yatırım: 200 bin adet) ihracat hacmi öngörüyor; bu rakamlar 2025'de sırasıyla 400 bin ve 203 bin adet olarak gerçekleşmişti. Toplam toptan satış hacminin 2025'teki 700 bin adetten 2026'da 670 bin -730 bin adede ulaşması bekleniyor. Şirketi 2026 yılı öngördüğü 690 bin 740 bin adet üretim hacmi, 2025'teki %74 KKO'na kıyasla 2026'da %74-%79'luk KKO'una işaret ediyor.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	129.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	170.60
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	147.75
Piyasa Değeri (mn)	452,674
Halka Açık PD (mn)	80,304
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1460.5
Hisse sayısı (Adet mn)	3,509
Takas Saklama Oranı (%)	18
Yabancı Oranı (%)	39

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	22.4	39.2	52.8
ABD \$	21.1	37.0	26.5
BIST-100 Relatif	9.3	10.6	6.8

Çarpanlar (\$)

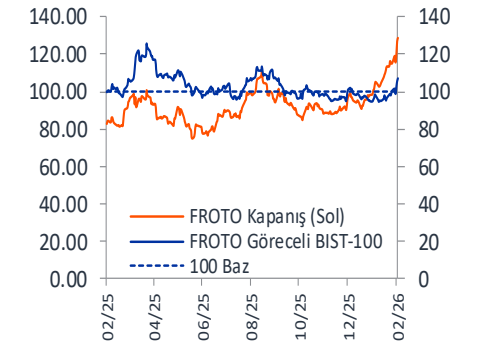
2025

2026

2027

F/K	12.4	12.0	12.6
PD/DD	2.7	2.7	2.7
FD/FAVÖK	9.8	9.2	8.5

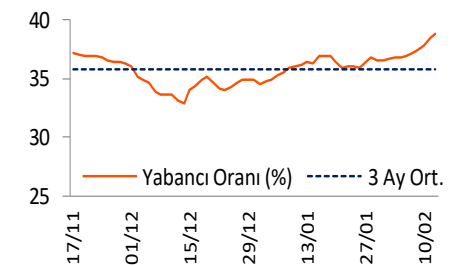
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 88.26 129.00

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 38.85



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Ford Otosan

Ortaklık Yapısı (%)

Ford Deutschland Engineering	41.04
Koç Holding Anonim Şirketi	38.65
Diğer	20.31

Faaliyet Konusu

Motorlu kara nakil vasıtalarının (kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobili) imalat ve montajı, parçalarının üretimi ve bu ürünlerin satışı, ithal ve ihracı

Gelir Tablosu (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	1,034,381	1,119,615	1,209,054	1,270,515
Brüt Kar (Zarar)	86,383	87,102	94,176	98,142
Operasyonel Giderler	42,933	39,594	43,012	42,765
Esas Faaliyet Karı	43,450	47,508	51,163	55,377
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	9,591	7,496	7,060	6,751
Net Finansman Gelir (Gideri)	-18,764	-13,950	-16,137	-17,778
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	49,136	50,736	50,167	51,092
Vergi Giderleri (Gelirleri)	6,823	7,076	8,544	9,264
Net Kar	42,313	43,660	41,623	41,828
Düzeltilmiş Net Kar	42,313	43,660	41,623	41,828
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	37,416	40,882	42,449	45,336
FAVÖK	64,871	69,250	75,097	79,714

Büyümler & Opr. Perf.	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümler				
Net Satışlar	7%	8%	8%	5%
Faaliyet Karı	-9%	9%	8%	8%
FAVÖK	0%	7%	8%	6%
Net Kar	-33%	3%	-5%	0%

Operasyonel Performans				
Brüt Marj	8.4%	7.8%	7.8%	7.7%
Faaliyet Kar Marjı	4.2%	4.2%	4.2%	4.4%
FAVÖK Marjı	6.3%	6.2%	6.2%	6.3%
Efektif Vergi Oranı	-17.3%	-13.9%	-14.3%	-12.6%
Net Kar Marjı	4.1%	3.9%	3.4%	3.3%
Özkaynak Karlılığı	25.1%	22.3%	21.2%	21.6%
Aktif Karlılığı	8.7%	8.1%	8.1%	8.2%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	16.3%	16.3%	17.9%	20.3%
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	12.7%	6.4%	6.2%	6.3%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	9.8%	4.5%	5.1%	5.0%

Rasyo Analizi	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	12.4	12.0	12.6	12.5
FD / FAVÖK (x)	9.8	9.2	8.5	8.0
FD / Satışlar (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
PD / Defter Değeri (x)	2.7	2.7	2.7	2.7
Nakit Akışı / PD	19.3%	9.7%	11.7%	12.1%
Hisse Başı Kazanç (₺)	12.06	12.44	11.86	11.92
Hisse Başı Temettü (₺)	12.62	13.18	16.78	n.m
Temettü Verimi	12.1%	10.5%	9.7%	0.0%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	123,496	97,817	76,607	64,388
Net Borç / FAVÖK (x)	1.90	1.41	1.02	0.81
Net Borç / Özsermaye (x)	0.64	0.50	0.39	0.34

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	278,204	249,910	266,134	275,045
Nakit ve Nakit Benzerleri	79,648	41,837	45,515	47,396
Ticari Alacaklar	110,622	120,483	131,074	136,490
Stoklar	61,417	63,631	66,946	69,915
Diğer Dönen Varlıklar	26,517	23,960	22,599	21,244
Duran Varlıklar	283,018	266,208	246,704	231,777
Maddi Duran Varlıklar	173,620	168,380	156,190	146,530
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39,422	34,063	29,100	24,850
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	69,976	63,765	61,414	60,396
Toplam Varlıklar	561,222	516,118	512,839	506,822
Kısa Vadeli Yükümlülükler	224,876	195,997	213,274	219,849
Finansal Borçlar	78,864	36,048	39,276	38,538
Ticari Borçlar	127,560	139,726	151,993	158,385
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükle	18,452	20,223	22,005	22,926
Uzun Vadeli Yükümlülükler	142,100	123,015	103,961	95,234
Finansal Borçlar	124,280	103,607	82,846	73,246
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükle	17,820	19,408	21,115	21,987
Özkaynaklar	194,246	197,106	195,604	191,739
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	194,246	197,106	195,604	191,739
Ödenmiş Sermaye	3,509	3,509	3,509	3,509
Rezerv ve Diğer Kalemler	147,564	149,937	151,032	147,474
Dönem Net Karı (Zararı)	42,313	43,660	41,623	41,828
Toplam Kaynaklar	561,222	516,118	512,839	506,822

Nakit Akım (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	130,849	71,385	75,535	80,140
Düzeltilme Öncesi Kar	42,313	43,660	41,623	41,828
Amortisman & İtfa Payları	21,421	21,743	23,934	24,337
İşletme Sermayesindeki Değ.	40,581	91	-1,639	-1,994
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	26,535	5,891	11,618	15,969
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-29,543	-20,729	-13,986	-16,784
Sabit Sermaye Yatırımları	-37,025	-25,979	-17,527	-21,035
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	7,482	5,250	3,542	4,250
Serbest Nakit Akım	101,306	50656	61,549	63,356
Finansman Faal. Kay. Nakit	-43,288	-67,168	-41,423	-36,899
Finansal Borçlardaki Değişim	-2,079	-23,513	4,766	10,857
Temettü Ödemeleri	-35,550	-39,940	-42,565	-45,182
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-5,659	-3714	-3,624	-2,574
Net Nakit Değişimi	58,018	-16,512	20,126	26,457

Not: Tutarlar 31 Aralık 2026 tarihi itibarıyla TL'nin satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Yüksek tek haneli reel satış gelir büyüme beklentisi. Şirket, ürün karmasındaki değişiklik (türev modellerin satışlarının artması) nedeniyle heyecansız satış hacmi büyümesi beklentilerine rağmen, 2026'da yüksek tek haneli reel gelir büyümesi öngörüyor. Ford Otosan yönetimi, 2025'teki %8,0'e kıyasla 2026 için %7-%8'lik Düzeltilmiş FAVÖK marjı öngörüyor. Şirketin beklentilerinden yola çıktığımız hesaplamalarımızda, Ford Otosan'ın 2026'da 1,1 milyar TL net satış geliri ve 69,3 milyar TL analist FAVÖK (Düzeltilmiş FAVÖK 85,1 milyar TL ve %7,7 marj) elde edeceğini öngörüyoruz.

Güçlü nakit rezervleri, 2026 için cömert temettü ödemesine işaret ediyor. Ford Otosan'ın 2025 yıl sonu itibarıyla 64 milyar TL nakit rezervi ve 99 milyar TL net borç pozisyonu bulunuyor. Şirketin serbest nakit akışı, faaliyet performansındaki iyileşme ve sermaye harcamalarındaki düşüş sayesinde 2024'teki 0,5 milyar TL'den 2025'te 80 milyar TL'ye önemli ölçüde arttı. Ford Otosan yüksek yatırım döngüsünü tamamlamış olsa da, şirket 2026 için ağırlıklı olarak ürünlerle ilgili yatırımlara yönelik 300-400 milyon €'luk yatırım harcaması bütçeliyor. Güçlü nakit rezervleri ve yüksek yatırım döngüsünün sonlanması göz önüne alındığında, Ford Otosan'ın 2026'da toplam 38,6 milyar TL (nominal) temettü dağıtacağını (%7,9'luk toplam temettü verimi) tahmin ediyoruz.

"Avrupa'da Üretilmiştir" olası etkileri. AB, Türkiye otomotiv endüstrisi ihracatının neredeyse %70'ini oluşturmaktadır. AB otomotiv endüstrisinin 4. en büyük ihracat pazarı olan Türkiye, AB otomotiv endüstrisi ihracatında %8'lik bir paya sahiptir. Türkiye'nin Gümrük Birliği statüsü ve yerleşik tedarikçi ilişkileri, Avrupa'nın dünyada artan rekabet ve ticaret savaşlarına karşı alacağı potansiyel korumacılık politikalarında önem arz edecektir. Türkiye'nin AB otomotiv sanayiine derin entegrasyonu, esnek rekabet gücü ve AB ile öngörülebilir iş ortaklığı göz önüne alındığında, Türkiye otomotiv sanayinin önde gelen temsilcileri, 'AB'de Üretilmiştir' yaklaşımının Türkiye'nin otomotiv sanayiini olumsuz etkilemesini beklemeseler de bunu bir risk unsuru olduğunu da vurguluyorlar.

4Ç25 Finansalları Analizi

Ford Otosan, 4Ç25'de beklentilerin %17 üzerinde ancak bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %30 düşüşle 10,65 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Şirketin 2025 yılı için net kar rakamı da bir önceki yıla göre %33 düşüşle 33,99 milyar TL'ye geriledi. Faaliyet performansındaki iyileşmeye rağmen, parasal kazançlardaki düşüş ile 4Ç24'de kaydedilen 4,2 milyar TL'lik büyük vergi gelirine kıyasla 4Ç25'de kaydedilen 0,14 milyar TL'lik vergi gideri 4Ç25'deki yıllık net kar düşüşünün nedenlerini oluşturdu.

Tahminlerle genel olarak uyumlu, toplam satış hacmindeki %4'lük büyüme sayesinde şirketin toplam net satış yıllık %3 artışla 4Ç25'de 223 milyar TL'ye ulaştı. Toplam cironun %75'ini oluşturan ihracat gelirleri, ihracat hacmindeki %4'lük büyüme sayesinde 4Ç25'de yıllık %6 arttı. Yurtiçi satış hacimlerinde %4'lük bir büyüme olmasına rağmen, iç pazardaki rekabetçi fiyat ortamı ve ürün karmasındaki değişiklik nedeniyle yurtiçi gelirler 4Ç25'te yıllık bazda %4 düştü. Ford Otosan'ın yurtiçi pazar payı 4Ç25'te yıllık 0,7 yüzde puan azalarak %9,0'a ve 2025'te ise yıllık 0,6 yüzde puan azalarak %8,3'e geriledi.

Şirketin brüt kar marjı 4Ç25'te 1,1 yüzde puan artarak %8,3'e yükseldi. İşletme giderleri / ciro 4Ç25'te yıllık bazda sadece 0,5 puan artarak %4,0'a yükseldi. Beklentilerin biraz üzerinde (İş Yatırım Tahmini: 12,7 milyar TL; Piyasa: 13,7 milyar TL), analist FAVÖK 4Ç25'te yıllık %21 artarak 13,8 milyar TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 0,9 yüzde puan artışla %6,2'eye ulaştı. Düzeltilmiş FAVÖK (Analist FAVÖK + diğer gelir/giderler + gömülü kiralama etkisi) marjı, 4Ç25'de yıllık 2,8 yüzde puan artışla %7,9'a ve 2025'te yıllık 0,8 yüzde puan artışla %8,0'e yükseldi.

Şirketin net borç pozisyonu, 2024'teki 133 milyar TL'den 2025 sonu itibarıyla 99 milyar TL'ye geriledi. Net borç / Analist FAVÖK oranı, 2024'teki 2,5x'ten 2025'te 1,9x'e düştü. Serbest nakit akışı, işletme sermayesi ihtiyacındaki iyileşme ve yatırım harcamalarındaki düşüş nedeniyle 2024'teki 0,5 milyar TL'den 2025'te 80 milyar TL'ye arttı. Nakit dönüşüm döngüsü 2024'e göre 11 gün azalarak 2025'te 17 güne düştü.

2026 beklentileri: Ford Otosan, 2026'da 2025'e benzer 1,3 milyon - 1,4 milyon adetlik bir yurtiçi araç pazar büyüklüğü öngörüyor (2025: 1,4 milyon). Şirket, 2026 için 90 bin- 100 bin adet (2025: 117 bin) yurtiçi satış hacmi ve 580 bin - 630 bin adet (2025: 603 bin) adetlik ihracat hacmi hedefliyor; bu da 2025'teki 725 bin adetlik toptan satış hacmine kıyasla 2026'da 670 bin-730 bin denk geliyor. Şirket, 2026'da yüksek tek haneli gelir büyümesi hedefiyle birlikte 2025'teki %8'e kıyasla 2026 için %7 - %8'lik düzeltilmiş FAVÖK marjı ile öngörüyor. Şirket, 2025'teki 410 milyon Euro'ya kıyasla 2026 için 300-400 milyon Euro'luk yatırım harcaması planlıyor.

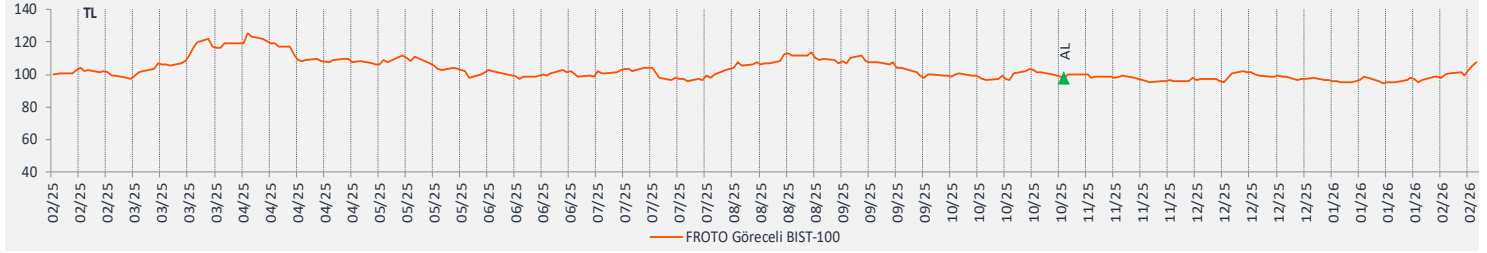
Finansal Özet

4Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

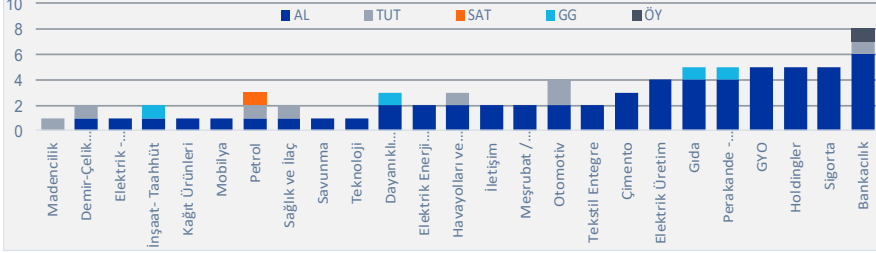
UMS-29										
TL mn	Çeyrekssel								Piyasa	İş Yat.
	2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ	4Ç25T	4Ç25T
Ciro	830,828	778,801	7%	223,104	215,913	3%	197,841	13%	227,648	232,102
Brüt Kar	69,384	71,473	-3%	18,510	15,465	20%	16,315	13%		
Brüt Kar Marjı	8.4%	9.2%	-0.8ppt	8.3%	7.2%	1.1ppt	8.2%	0.0ppt		
Faaliyet Giderleri	-34,484	-33,311	4%	-9,028	-7,701	17%	-8,395	8%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-4.2%	-4.3%	0.1ppt	-4.0%	-3.6%	-0.5ppt	-4.2%	0.0ppt		
Faaliyet Karı	34,900	38,162	-9%	9,482	7,763	22%	7,920	20%		
Amortisman	17,205	14,022	23%	4,283	3,627	18%	4,321	-1%		
Analist FAVÖK	52,105	52,184	0%	13,765	11,390	21%	12,241	12%	13,222	12,664
FAVÖK Marjı	6.3%	6.7%	-0.4ppt	6.2%	5.3%	0.9ppt	6.2%	0.0ppt	6.3%	6.3%
Finansman Gelir (Gider), net	-30,945	-27,477	13%	-4,857	-5,572	-13%	-3,586	35%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	15,873	29,700	-47%	2,414	6,277	-62%	3,120	-23%		
VÖK	39,467	48,440	-19%	10,788	10,965	-2%	10,473	3%		
VÖK Marjı	4.8%	6.2%	-1.5ppt	4.8%	5.1%	-0.2ppt	5.3%	-0.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-5,481	2,430	-326%	-139	4,204	-103%	-1,705	-92%		
Net Kar	33,986	50,869	-33%	10,649	15,169	-30%	8,767	21%	9,104	9,141
Net Kar Marjı	4.1%	6.5%	-2.4ppt	4.8%	7.0%	-2.3ppt	4.4%	0.1ppt	4.1%	4.1%

Ford Otosan

Göreceli Getiri / Öneriler



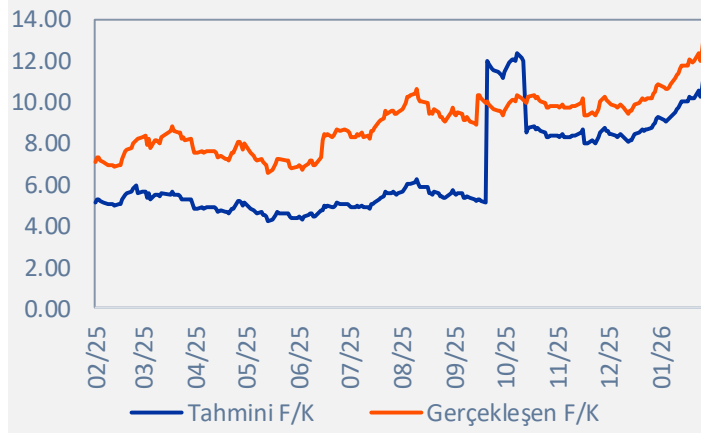
Şirket Sayısı



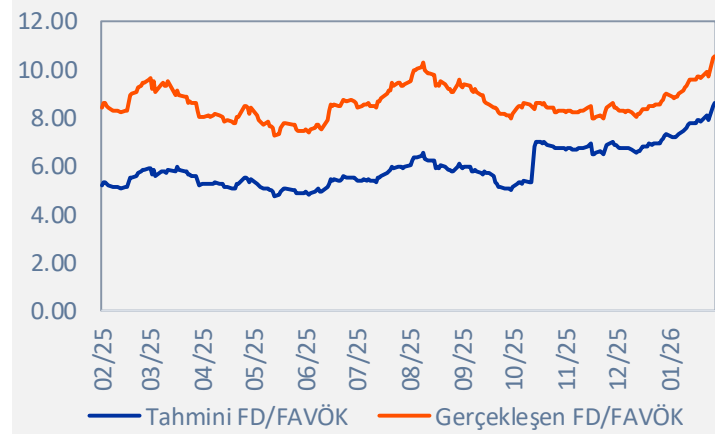
Yatırı Listesi Dağılımı



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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.