Hisse Senedi / Büyük Şirket / Otomotiv

# Ford Otosan

5.08.2026

**AL**

## 2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

**Yükselme Potansiyeli 89%**

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Beklentilerin üzerinde 2Ç26 sonuçları.** Ford Otosan, 2Ç26'da yıllık bazda %45 düşüşle beklentilerin %30 üzerinde 4,5 milyar TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 3,6 milyar TL, Piyasa: 3,4 milyar TL). 2Ç25'teki 478 milyon TL'lik vergi giderine kıyasla 2Ç26'da kaydedilen 2,8 milyar TL'lik vergi geliri ve azalan net finansal giderlere rağmen, net kârdaki yıllık gerilemede zayıf ciro performansı ve operasyonel marjlardaki aşınma etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen vergi gelirleri, net kâr tahminimizdeki sapmanın temel nedeni oldu. 2Ç26 net satış gelirleri, beklentilerin hafif üzerinde (İş Yatırım: 214,0 milyar TL, Piyasa: 210,7 milyar TL), zayıf yurtiçi satışlar ve €/TL paritesinin enflasyonun gerisinde kalması nedeniyle ihracat gelirleri üzerinde oluşan enflasyon muhasebesinin olumsuz etkisiyle yıllık bazda %14 daralarak 221,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. 2Ç26'de analist FAVÖK rakamı yıllık bazda %41 düşüşle 9,9 milyar TL olarak gerçekleşerek beklentileri hafif aştı (İş Yatırım: 9,5 milyar TL, Piyasa: 9,4 milyar TL). FAVÖK marjı ise yıllık 2,0 puan daralarak %4,5 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, şirket tanımı düzeltilmiş FAVÖK rakamı 2Ç26'de yıllık bazda %43 düşüşle 13,0 milyar TL oldu.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Satış hacimlerindeki daralma 2Ç26 cirosunu baskıladı.** Yurtiçi satış hacminin yıllık bazda %18 daralarak 21 bin adede gerilemesinin etkisiyle yurtiçi satış gelirleri 2Ç26'da yıllık %21 düşüşle 34,3 milyar TL'ye geriledi. Ford Otosan'ın yurtiçi pazar payı, temel olarak Focus binek otomobil modelinin üretimden kalkması ve yüksek araç bulunabilirliğinin olduğu ortamda sertleşen fiyat rekabetinin yansımasıyla 2Ç26'da yıllık bazda 1,4 puan düşüşle %6,4'e geriledi (2Ç25: %7,8). İhracat hacmindeki %8'lik daralma (153 bin adet) ve €/TL artışı ile enflasyon arasındaki makasın açılmaya devam etmesiyle ihracat gelirleri yıllık bazda %13 gerileyerek 186,9 milyar TL oldu. Ford'un Avrupa ticari araç pazar payı, ürün gamındaki yenilenmenin etkisiyle oluşan yüksek baz nedeniyle, 2Ç25'teki %16,2 seviyesinden 2Ç26'da %14,9'a geriledi. Buna rağmen, ihracat gelirlerinin toplam ciro içindeki payı 2Ç25'teki %83,2 seviyesinden 2Ç26'da %84,5'e yükseldi. Romanya operasyonları ise 2Ç26'da Ford Otosan'ın toplam gelirlerinin ~%23'ünü oluşturdu.

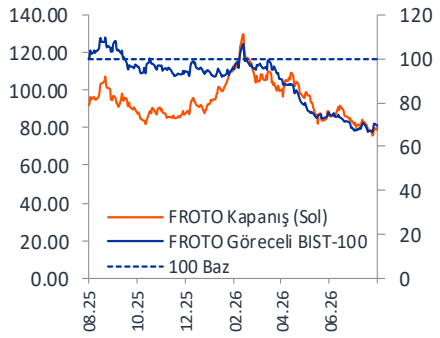
**Zayıf operasyonel marjlar.** Brüt kâr marjı, yurtiçi Pazar ve kamyon segmentlerindeki artan fiyat rekabeti, ihracatın yükselen payı, elektrikli araçların toplam üretimdeki artan oranı, kapasite kullanım oranındaki düşüş, jeopolitik gerilimler kaynaklı hammadde fiyat artışları, enflasyon muhasebesi kapsamında enflasyona endeksli stokların satılan malın maliyeti üzerindeki etkisi ve yeniden değerlenen varlıklara ilişkin artan amortisman giderleri nedeniyle yıllık bazda 1,4 puan daralarak 2Ç26'da %6,8 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri/satışlar oranı 2Ç26'da yıllık bazda 0,8 puan artışla %4,6 oldu. Şirket tanımı düzeltilmiş FAVÖK, 2Ç26'da yıllık bazda %43 gerilerken düzeltilmiş FAVÖK marjı 3,0 puan düşüşle %5,9 olarak gerçekleşti. Romanya operasyonları, Ford Otosan'ın toplam düzeltilmiş FAVÖK'ünün ~%22'sini sağlarken, Romanya operasyonlarının şirket tarafından açıklanan düzeltilmiş FAVÖK marjını 2Ç26'da %5,7 olarak hesaplamaktayız.

| Fiyat Bilgileri | TL |
|---|---|
| Kapanış | 80.55 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 152.50 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 152.50 |
| Piyasa Değeri (mn) | 282,658 |
| Halka Açık PD (mn) | 50,002 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 1779.1 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 3,509 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 18 |
| Yabancı Oranı (%) | 24 |

| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yıliçi | 12 Ay |
|---|---|---|---|
| TL | -3.8 | -10.1 | -11.7 |
| ABD $ | -5.5 | -18.8 | -24.4 |
| BIST-100 Relatif | 1.3 | -26.0 | -30.0 |

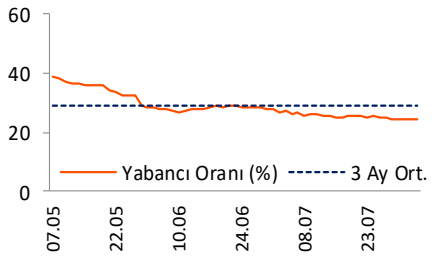
| Çarpanlar ($) | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|
| F/K | 9.9 | 9.1 | 8.2 |
| PD/DD | 1.5 | 1.6 | 1.6 |
| FD/FAVÖK | 8.4 | 6.5 | 5.9 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat




| 3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) | 76.10 | 97.50 |
|---|---|---|

| Yabancı Oranı (%) | Cari (%) | 24.46 |
|---|---|---|




**Esra Şirinel**
esirinel@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 72

| 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 Engineer | 41.04 |
| | Koç Holding Anonim Şirketi | 38.65 |
| | Diğer | 20.31 |

**Serbest nakit akışında kötüleşme.** Serbest nakit akışı, zayıf operasyonel performans ve olumsuz işletme sermayesi dinamiklerinin etkisiyle 2Ç25'teki pozitif 30,2 milyar TL seviyesinden 2Ç26'da negatif 4,3 milyar TL'ye geriledi. Şirket'in net borç pozisyonu 1Ç26 sonundaki 113,9 milyar TL'ye yakın 2Ç26 sonunda 112,0 milyar TL olarak gerçekleşti.

**2026 yılı beklentilerinde aşağı yönlü revizyon.** Ford Otosan 2026 yılı Türkiye toplam otomotiv pazarı beklentisini önceki 1,3 milyon–1,4 milyondan 1,2 milyon–1,3 milyon adede revize ederken, kendi yurtiçi satış hedefini ise önceki 90 bin–100 binden 75 bin–85 bin adede düşürdü (2025: 117 bin). Şirketin önceki 580 bin–630 bin adetlik toplam ihracat hacmi hedefinde (Türkiye: 390 bin–420 bin; Romanya: 190 bin–210 bin; 2025: 603 bin) değişikliğe gidilmedi. İç satış hedefinin düşürülmesi kaynaklı şirketin 2026 toplam satış hedefi ise 655 bin–715 bin adede revize edildi (önceki: 670 bin–730 bin). Şirket 2026 için önceki 690 bin–740 bin adetlik toplam üretim hacmi hedefini (Türkiye: 460 bin–490 bin; Romanya: 230 bin–250 bin) korudu. Ciro büyümesi beklentisi "orta-yüksek tek haneli daralma" olarak güncellenirken (önceki: "yatay"), Şirket tarafından açıklanan FAVÖK marjı hedefi %6–%7 seviyesine çekildi (önceki: %7–%8; 2025: %8,0, 1Y26: %6). 2026 yılı 300 milyon–400 milyon € seviyesindeki yatırım harcaması beklentisi (220 milyon–300 milyon € ürün, 80 milyon–100 milyon € genel) korundu.

**Yorum.** Şirket'in 2026 yılına ilişkin gelir büyümesi ve FAVÖK marjı öngörülerinde yapılan aşağı yönlü revizyonun, beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç26 net kâr rakamını gölgede bırakabileceğini değerlendiriyoruz. Hisse senedi, geçtiğimiz hafta endekse kıyasla %3,9 oranında daha iyi bir performans sergiledi. Bununla birlikte, yılbaşından bu yana BIST-100 endeksine kıyasla sergilediği %26'lık düşük performans, piyasanın vereceği olumsuz tepkinin boyutunu sınırlayabilir. Şirket bugün TSİ 16:00'da bir telekonferans düzenleyecek. Sonrasında tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı gözden geçireceğiz.

## Özet Finansallar

**UMS29**

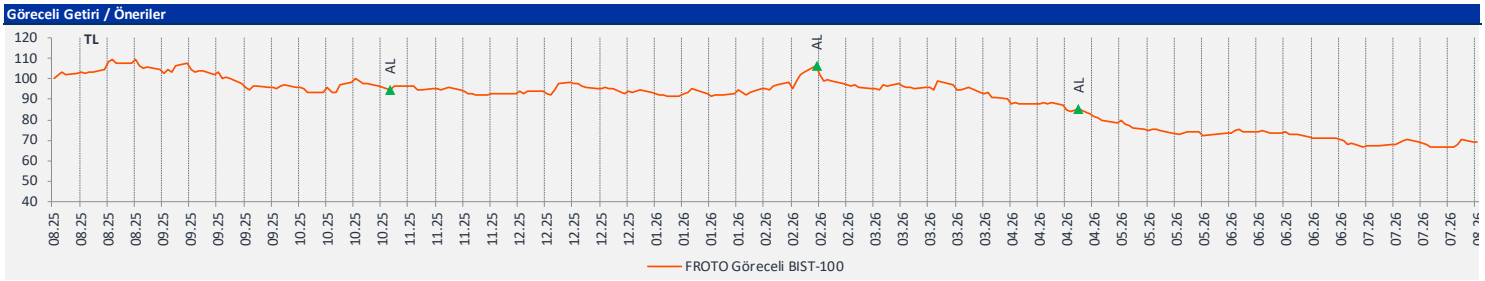
| | | | | *Çeyreksel Finansallar* | | *6A Finansallar* | | | *Tahminler* | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TL mn** | **2Ç26** | **2Ç25** | **Y/Y Δ** | **1Ç26** | **Ç/Ç Δ** | **6A26** | **6A25** | **6A Y/Y Δ** | **Piyasa Tahmini** | **İş Yatırım Tahmini** |
| **Ciro** | **221.129** | **257.341** | **-14%** | **205.941** | **7%** | **427.069** | **482.673** | **-12%** | **210.683** | **213.953** |
| **Brüt Kar** | **15.096** | **21.222** | **-29%** | **14.230** | **6%** | **29.325** | **40.696** | **-28%** | | |
| *Brüt Kar Marjı* | *6,8%* | *8,2%* | *-1,4ppt* | *6,9%* | *-0,1ppt* | *6,9%* | *8,4%* | *-1,6ppt* | | |
| **Faaliyet Giderleri*** | **-10.114** | **-9.788** | **3%** | **-9.448** | **7%** | **-19.562** | **-20.091** | **-3%** | | |
| *Faaliyet Gideri/Ciro* | *-4,6%* | *-3,8%* | *-0,8ppt* | *-4,6%* | *0,0ppt* | *-4,6%* | *-4,2%* | *-0,4ppt* | | |
| **Faaliyet Karı** | **4.981** | **11.433** | **-56%** | **4.782** | **4%** | **9.763** | **20.604** | **-53%** | | |
| **Amortisman** | **4.919** | **5.219** | **-6%** | **5.484** | **-10%** | **10.404** | **10.129** | **3%** | | |
| **FAVÖK*** | **9.900** | **16.652** | **-41%** | **10.266** | **-4%** | **20.167** | **30.734** | **-34%** | **9.412** | **9.530** |
| *FAVÖK Marjı* | *4,5%* | *6,5%* | *-2,0ppt* | *5,0%* | *-0,5ppt* | *4,7%* | *6,4%* | *-1,6ppt* | | |
| **Finansman Gelir (Gider), net** | **-9.804** | **-17.540** | **-44%** | **-6.566** | **49%** | **-16.370** | **-26.497** | **-38%** | | |
| **Parasal Kazanç (Kayıp)** | **3.355** | **4.696** | **-29%** | **8.528** | **-61%** | **11.883** | **12.176** | **-2%** | | |
| **VÖK** | **1.675** | **8.551** | **-80%** | **8.518** | **-80%** | **10.192** | **21.440** | **-52%** | | |
| *VÖK Marjı* | *0,8%* | *3,3%* | *-2,6ppt* | *4,1%* | *-3,4ppt* | *2,4%* | *4,4%* | *-2,1ppt* | | |
| **Vergi Gelir/ Gider** | **2.778** | **-478** | **-681%** | **-2.633** | **-205%** | **144** | **-4.282** | **-103%** | | |
| **Net Kar** | **4.452** | **8.073** | **-45%** | **5.885** | **-24%** | **10.337** | **17.158** | **-40%** | | |
| **Ana Ortaklık Net Karı** | **4.452** | **8.073** | **-45%** | **5.885** | **-24%** | **10.337** | **17.158** | **-40%** | **3.429** | **3.567** |
| *Net Kar Marjı* | *2,0%* | *3,1%* | *-1,1ppt* | *2,9%* | *-0,8ppt* | *2,4%* | *3,6%* | *-1,1ppt* | | |

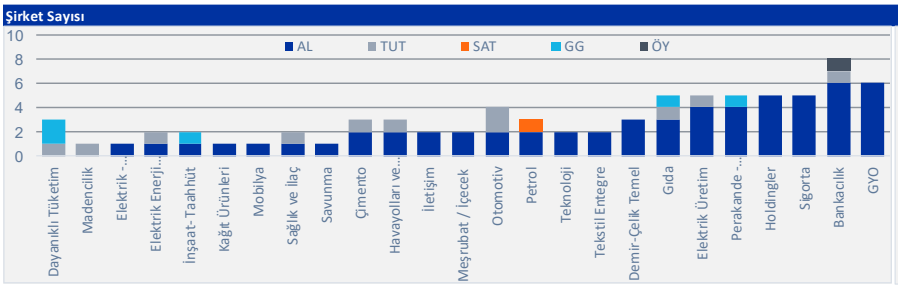
** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

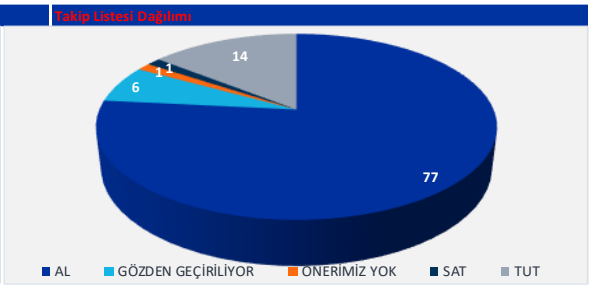
** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

Kaynak: İş Yatırım & Ford Otosan

## Ford Otosan




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.