



## FROTO

## Daralan Pazar, artan rekabet

Ford Otosan, 1Ç26'da 192.443 milyon TL hasılat, 9.594 milyon TL FAVÖK, 11.729 milyon TL düzeltilmiş FAVÖK ve 5.499 milyon TL net kâr ile **beklentilerimiz dahilinde sonuçlar açıkladı.**

## Üretim tarafında görünüm güçlü.

Romanya fabrikasında %85, Türkiye fabrikasında %67 kapasite kullanım oranı yakalanırken, toplam kapasite kullanım oranı %73 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin, Türkiye toplam araç üretimindeki payı %33, toplam ticari araç üretimindeki payı ise %75 oldu. Elektrikli araçların üretimdeki payı yıllık bazda 4,6 puan artarak %19,1'e yükseldi.

## Türkiye'de pazar daralırken Avrupa'da sınırlı büyüme gerçekleşti.

2026 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'de binek araç pazarı 1Ç25'e kıyasla %5,9 daralırken, ticari araç pazarı %2,18 büyüdü ve böylece Türkiye otomotiv pazarı %4,1 daralma ile 272.491 araç seviyesine geriledi. Hafif ticari araç segmenti ise 1Ç25'e kıyasla %12,5 artarak büyüme ivmesini sürdürdü. Avrupa tarafında binek araç pazarı %4,3 artış ile 3.437.470 adet, ticari araç pazarı ise %2,6 artış ile 537.648 adet olarak gerçekleşti. Ticari araç pazarındaki büyüme ülke kırılımına bakıldığında heterojen bir görünüme sahip olup, Ford'un güçlü olduğu İngiltere, Almanya ve İtalya'da daralma gözlemlendi.

## Pazar daralması ve ürün karması gelirleri sınırladı.

Şirket, yurt içinde hafif ticari araç segmentinde 1Ç25'e göre %5,15'lik düşüş ile 5.516 adet satış yaparak 3,4 puan Pazar payı kaybıyla ve marka bazlı liderliğini yitirdi. Orta ticari araç segmentinde satışlar %18,11 düşüşle 7.868 adet olurken, 5,4 puan Pazar payı kaybına rağmen liderlik korundu. Kamyon segmentinde ise satışlar %14,90 azalarak 1.440 adet seviyesinde gerçekleşti ve şirket ikinci sıradaki konumunu sürdürdü.

Yurt dışı satışlarında ise 140,38 bin adet ile geçen senenin aynı dönemine göre yatay bir seyir görülse de ürün karmasındaki binek araç oranının artması ve ticari araç oranının azalması ile birlikte yurt dışı satışlarından beklenen gelir elde edilemedi. Yurt içinde ise %18,36 daralma ile 20.608 adet satış gerçekleştirildi ve kur artışı ile enflasyon arasındaki artan fark, artan rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve ürün karmasındaki değişimlerin etkisiyle yurt içi satış gelirlerinde %22 düşüş gerçekleşti.

## Kârlılık tarafında zayıflama gözleniyor.

Yurt dışında ürün karmasında binek araç ağırlığının artması, yurt içinde ise kur artışı ile enflasyon arasındaki artan fark, artan rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve ürün karmasındaki değişimlerin etkisiyle kârlılık tarafında zayıflama gerçekleşti. 1Ç26'da 1Ç25'e kıyasla düzeltilmemiş FAVÖK marjı 1,26 puan azalarak %4,98, düzeltilmiş FAVÖK marjı 1,7 puan düşüşle %6,10, net kâr marjı ise 1,1 puan düşerek %2,9 seviyesinde gerçekleşti.

## 2026 beklentileri korunuyor.

2026 yılı için beklentiler büyük ölçüde korundu. Şirket, Türkiye üretiminin 460-490 bin aralığında, Romanya üretiminin 230-250 bin aralığında, toplam üretimin de 690-740 bin aralığında gerçekleşmesini bekliyor. Perakende satış tarafında 90-100 bin aralığıyla 2025'e kıyasla daralma, toplam yurt dışı satış adedini 580-630 bin aralığı ile 2025'e paralel bekleniyor. Gelir büyüme beklentisi yatay olarak revize edilirken (Önceki: Yüksek tek hane), %7-8 düzeltilmiş FAVÖK marjı, 300-400 milyon Euro yatırım harcaması ile 2026'nın sonuçlanacağı öngörülmüyor.

**Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMSUZ buluyoruz.** İç pazarda daralan talep ile birlikte özellikle hafif ticari araç tarafında yaşanan pazar payı kaybı ve liderliğin yitirilmesi operasyonel görünüm açısından dikkat çekiyor. Orta ticari araç segmentinde liderlik korunmuş olsa da Pazar payındaki gerileme zayıflayan rekabet gücüne işaret ediyor. Yurt dışı tarafta ise satış adetleri yatay kalmasına rağmen ürün karmasının beklendiği gibi ticari araç lehine şekillenmemesi, binek araç ağırlığının artması nedeniyle gelir yaratımını ve kârlılığını sınırladı. Hem iç pazardaki pay kaybı hem de dış pazardaki olumsuz ürün karması etkisiyle marjlarda görülen zayıflamayı, sonuçlar üzerinde baskı unsuru olarak öne çıkarıyoruz. Şirketin beklentilerinde değişikliğe gitmemesiyle birlikte yıl geneline ilişkin hedeflerin yakalanacağına yönelik inancımızı ise koruyoruz. Bu doğrultuda 187 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi yineliyoruz.

## 6 Mayıs 2026

Son Fiyat (TL)	98,05
Hedef Fiyat (TL)	187
Tavsiye	AL
Piyasa Değeri (milyon TL)	344.067
Piyasa Değeri (milyon USD)	7.618
F/K	10
FD/FAVÖK	8,38
PD/DD	2,09
Hisse Sayısı (milyon lot)	3.509
FDPO (%)	17,74
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	2.003

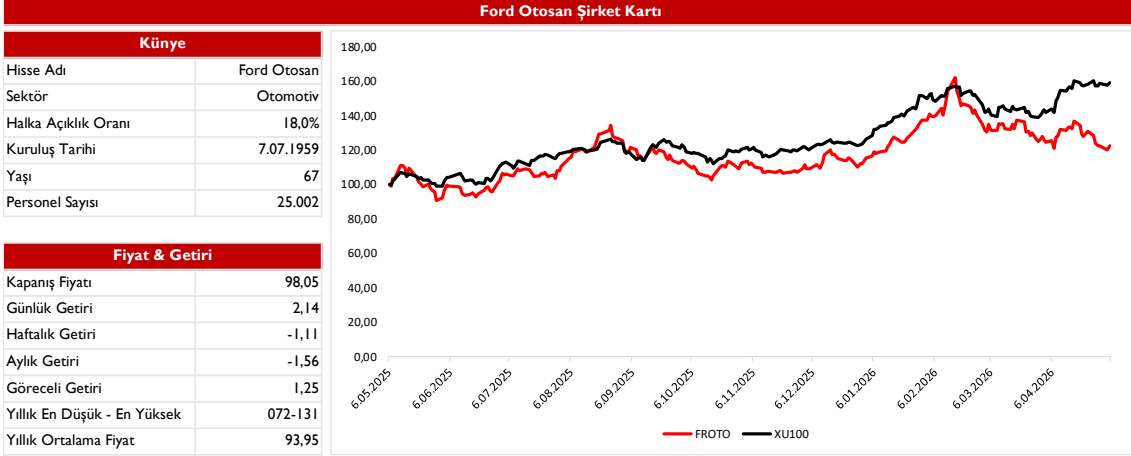
## FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-12,64	-17,71	-35,16
Nominal (TL)	-1,56	-11,97	22,53
Nominal (USD)	-3,02	-15,69	5,44

## ORTAKLIK YAPISI

	%
Ford Deu.	41,04
Koç Holding A.Ş.	38,65
Diğer	20,31





Özet Bilanço				Özet Bilanço					
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	219.730	245.892	-10,64	Net Satışlar	192.443	830.828	830.828	-76,84	-76,84
Nakit ve Benzerleri	56.688	70.397	-19,47	Yurt İçi Satışlar	35.580	187.372	187.372	-81,01	-81,01
Stoklar	67.903	54.284	25,09	Yurt Dışı Satışlar	160.690	660.241	660.241	-75,66	-75,66
Ticari Alacaklar	74.466	97.774	-23,84	Diğer Satışlar	1.014	5.422	5.422	-81,29	-81,29
Duran Varlıklar	238.848	250.147	-4,52	Satışların Maliyeti	179.145	761.444	761.444	-76,47	-76,47
Maddi Duran Varlıklar	146.755	150.934	-2,77	İskontolar	4.841,24	22.206,79	22.206,79	-78,20	-78,20
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.776	34.843	-3,06	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Aktifler	458.578	496.039	-7,55	Brüt Kar	13.297	69.384	69.384	-80,84	-80,84
Kısa Vadeli Yükümlülükler	174.688	198.758	-12,11	Faaliyet Giderleri	8.829	34.484	34.484	-74,40	-74,40
Uzun Vadeli Yükümlülükler	119.455	125.596	-4,89	Esas Faaliyet Karı	4.468	34.900	34.900	-87,20	-87,20
Toplam Borç	294.143	324.354	-9,31	Amortisman	5.126	17.205	17.205	-70,21	-70,21
Net Borç	106.438	109.153	-2,49	FAVÖK	9.594	52.105	0	-81,59	a.d
Sermaye	3.509	3.509	0,00	Vergi Öncesi Kar	7.959	39.467	39.467	-79,83	-79,83
Özkaynaklar	164.436	171.685	-4,22	Ana Ortaklık Net Ka	5.499	33.986	33.986	-83,82	-83,82

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1,26	1,24	0,02
Likit Oran	0,79	0,88	-0,09
<b>Değerleme</b>			
F/K	11,10	9,57	1,53
PD/DD	2,09	1,89	0,20
FD/FAVOK	9,28	8,33	0,95
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	3,80	21,08	-17,27
Aktif Karlılık	1,31	7,36	-6,04
Brüt Kar Marjı	6,91	8,35	-1,44
Net Kar Marjı	2,86	4,09	-1,23
FAVÖK Marjı	4,99	6,27	-1,29
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	-35,23	-33,19	-2,04
FAVÖK Büyüme	-27,09	-0,15	-26,94
Özsermaye Büyüme	31,71	13,84	17,88
Aktif Büyüme	21,07	15,97	5,10
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	12,70	14,36	-1,65
Alacak Devir Hızı	9,92	10,16	-0,24
Ticari Borç Devir Hızı	8,02	7,64	0,38



#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ [iletisim@marbasmenkul.com.tr](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

