

Ford Otosan

Zayıf görünüm devam ederken beklentiler aşağı yönlü revize edildi...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç26'da bizim beklentimiz olan 3.602mn TL'lik net kar tahmininin %23,6, piyasa ortalaması olan 3.360mn TL net kar tahmininin ise %32,5 üzerinde, yıllık %44,9'luk düşüşle 4.452mn TL net kâr elde etmiştir (2Ç25: 8.073mn TL).

- Üretimden sağlanan kazançlarda kurumlar vergisi oranının %12,5 olarak belirlenmesi sonucu yazılan ertelenmiş vergi gelirlerinin pozitif katkısı ve gerileyen net finansman giderleri, bu çeyrekte net karı destekleyen unsurlar olmuştur.
- Artan maliyet baskısı & hammadde fiyatlarındaki artıştan kaynaklı gerileyen brüt karlılık, kur farkı gelirlerindeki azalıştan dolayı düşüş gösteren yatırım faaliyetlerinden gelirler ve yıllık bazda gerileyen net parasal pozisyon kazancı, Şirket'in net karının yıllık %45 daralmasına yol açmıştır.

Ford Otosan'ın, 2Ç26'da toplam satış adetleri yıllık %9 daralarak 174.086 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 192.078 adet). Ford Focus modelinin üretiminin sona ermesiyle binek araç performansındaki düşüş, rekabetçi pazar şartlarının sertleşmesi, tüketicilerin finansmana erişiminin zorlaşması ve zayıf seyreden filo yenilemeleri sonucunda yurtiçi satışlar yıllık %18 daralma göstererek 20.949 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 25.649 adet). 2Ç26'da yurt içi satış gelirleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve yurt içi satış adetlerindeki düşüşten kaynaklı yıllık %21 düşüş göstererek 34.274mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 43.382mn TL). Şirket'in ihracat adetleri ise 2Ç26'da yıllık %8 düşüş göstererek 153.137 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 166.429 adet). EUR/TL'deki yükselişin sınırlı etkisi ve ihracat hacimlerindeki düşüş gösteren seyirle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 2Ç26'da yıllık %13 düşüş göstererek 186.855mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 213.959mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 2Ç26'da bizim beklentimiz olan 211.903mn TL'nin ve piyasa ortalaması olan 212.287mn TL'nin hafif üzerinde 221.129mn TL'lik (2Ç25: 257.341mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 2Ç26'da yıllık %40,5'lik düşüşle piyasa beklentisi olan 9.315mn TL'nin %6 üzerinde, bizim beklentimiz olan 9.861mn TL'ye ise paralel, 9.900mn TL FAVÖK (2Ç25: 16.652mn TL) açıklamıştır. 2Ç26'da Şirket'in brüt kârı yıllık %29'luk düşüş gösterirken brüt kar marjı 1.4 y.p. gerileme göstererek %6,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 2Ç25'e göre 2.0 y.p. düşüş göstererek 2Ç26'da %4,5'e gerilemiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK rakamı ise 2Ç26'da yıllık %43 daralma göstererek (Şeker: 11.764mn TL, Piyasa ortalama: 11.426mn TL) 13.027mn TL'ye gerilemiş, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 3 y.p. düşüşle %5,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

"AL"
Hedef Fiyat: 130,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 149,30 TL
Getiri Potansiyeli: %61

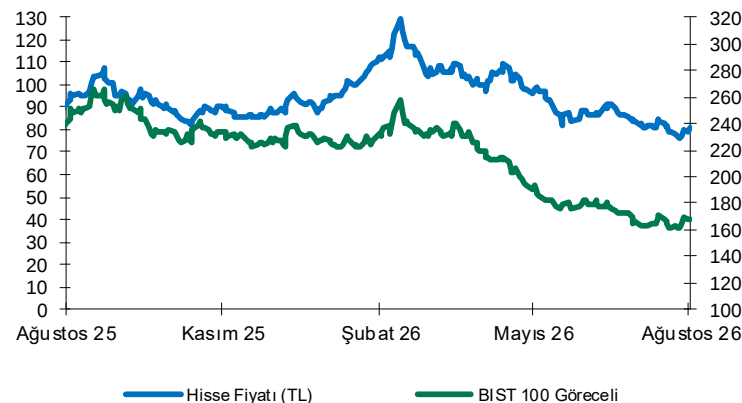
	TL	US\$
Fiyat	80,55	1,70
BİST 100	13.688	288
US\$ (MB Alış):	47,44	
52 Hafta Yüksek:	129,84	2,98
52 Hafta Düşük:	76,10	1,61
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.509	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	282.658	5.959
Halka Açık PD:	50.878	1.072

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3,8	-11,7	-10,1
US\$ Getiri (%):	-5,5	-24,6	-18,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,3	-30,0	-26,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.772,2		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	40,5		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,87
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,31
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding GmbH	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
Toplam	100,0



2026 Beklentileri: Ford Otosan, 2Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılına ilişkin beklentilerinde güncellemeye gitmiştir. Şirket, yurtiçinde beklenenden zayıf seyreden talep nedeniyle 2026 yurtiçi perakende pazarı beklentisini 1.2-1.3mn adet bandına revize etmiştir (Önceki: 1.3-1.4mn adet). Ford Otosan yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adetten 75-85bin adete düşürmüştür. Şirket'in ihracat hacmi beklentileri 580-630bin adet ((Romanya: 190-210bin) (TR: 390-420bin adet) aralığında korunmuştur. Ford Otosan, 2026 toplam satış adeti beklentisini ise 655-715bin adet (Önceki: 670-730bin adet) olarak belirlemiştir. Şirket'in toplam üretim tahmini 690-740bin adet bandındadır (Romanya: 230-250bin adet, TR: 460-490bin adet). Şirket, 2026 yatırım harcaması hedefini ise 300-400mn EUR olarak (Genel Yatırımlar: 80-100mn EUR, Ürün Yatırımları: 220-300mn EUR) olarak belirlemiştir. Ford Otosan, 2026 yılında satış gelirleri büyümesi beklentisini yataydan orta-yüksek tek haneli daralmaya revize etmiş; %7-%8 aralığındaki düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini ise %6-%7 bandına çekmiştir.

Açıklanan 2Ç26 finansal sonuçlarının beklentilere paralel, net kar rakamının ise beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen 2026 beklentilerinin aşağı çekilmesi ve pazar koşulları doğrultusunda piyasa tepkisinin kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin sınırlı negatifleceğini düşünüyoruz. Ford Otosan için **hedef fiyatımızı olan 130,00 TL'ye revize ediyor, "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket'in, yurtdışında oluşturduğu ihracat yapılanmalarını takdir ediyor; ancak Avrupa pazarındaki makroekonomik zorluklardan kaynaklı düşen talep ortamında ihracat hacimlerinin beklentiler doğrultusunda baskılanabileceğini düşünüyoruz. Orta-uzun vadede ürün mixinin olumlu etkileri & cost plus ihracat anlaşmalarının katkısının hem satış adetlerine hem de karlılık tarafına etkisinin olumlu olacağını öngörüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	6A25	6A26	YoY	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	482.673	427.069	-11,5%	257.341	221.129	-14,1%
Brüt Kar	40.696	29.325	-27,9%	21.222	15.096	-28,9%
Brüt Kar Marjı	8,4%	6,9%		8,2%	6,8%	
Operasyonel Kar	20.604	9.763	-52,6%	11.433	4.981	-56,4%
Operasyonel Kar Marjı	4,3%	2,3%		4,4%	2,3%	
FAVÖK	30.734	20.167	-34,4%	16.652	9.900	-40,5%
FAVÖK Marjı	6,4%	4,7%		6,5%	4,5%	
Net Kar	17.158	10.337	-39,8%	8.073	4.452	-44,9%
Net Kar Marjı	3,6%	2,4%		3,1%	2,0%	

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	2025	6A26	Yıllık %
Dönen Varlıklar	263.138	238.889	-9,2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	75.334	56.042	-25,6%
Ticari Alacaklar	104.632	83.065	-20,6%
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5.127	7.828	52,7%
Stoklar	58.091	68.560	18,0%
Diğer Dönen Varlıklar	19.680	22.581	14,7%
Duran Varlıklar	267.692	250.348	-6,5%
Maddi Duran Varlıklar	161.520	153.339	-5,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37.287	35.583	-4,6%
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	25.297	20.807	-17,7%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	28.682	27.524	-4,0%
TOPLAM VARLIKLAR	530.830	489.237	-7,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	212.699	186.133	-12,5%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	74.593	57.627	-22,7%
Ticari Borçlar	120.653	109.979	-8,8%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.453	18.528	6,2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	134.405	123.912	-7,8%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	117.549	110.398	-6,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.855	13.515	-19,8%
Özkaynaklar	183.727	179.191	-2,5%
TOPLAM KAYNAKLAR	530.830	489.237	-7,8%

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com