

Ford Otosan

1Ç26'da beklentilere paralel finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç26'da bizim beklentimiz olan 5.383mn TL'lik net kar tahmininin %2,1, piyasa ortalaması olan 5.207mn TL net kar tahmininin ise %5,6 üzerinde, yıllık %35,2'lik düşüşle 5.499mn TL net kâr elde etmiştir (1Ç25: 8.489mn TL).

- Kur farkı giderlerindeki yıllık %26'luk düşüşün pozitif etkisiyle gerileyen net finansman giderleri ve yıllık %14 artış gösteren net parasal pozisyon kazancı, 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 yaklaşık 2.2milyar TL'lik ertelenmiş vergi gideri, Şirket'in net karının yıllık %35 daralmasına yol açmıştır.

Ford Otosan'ın, 1Ç26'da toplam satış adetleri yıllık 3% daralarak 160.902 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 165.280 adet). Ford Focus modelinin üretiminin sona ermesiyle binek araç performansındaki düşüş, rekabetçi pazar şartlarının sertleşmesi, Ramazan ayı etkisiyle ertelenen talep ve jeopolitik gelişmelerin yarattığı belirsizliklerin sonucunda yurtiçi satışlar yıllık %18 daralma göstererek 20.608 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 25.241 adet). 1Ç26'da yurt içi satış gelirleri ise piyasadaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve yurt içi satış adetlerindeki düşüşten kaynaklı yıllık %22 düşüş göstererek 31.753mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 40.522mn TL). Şirket'in ihracat adetleri ise 1Ç25'e göre 1Ç26'da yatay seyrederek 140.294 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 140.039 adet). EUR/TL'deki yükselişin sınırlı etkisi ve ihracat hacimlerindeki yatay seyrile Şirket'in yurt dışı gelirleri, 1Ç26'da yıllık %5 düşüş göstererek 160.690mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 170.041mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 1Ç26'da bizim beklentimiz olan 185.465mn TL'nin ve piyasa ortalaması olan 188.229mn TL'nin hafif üzerinde 192.443mn TL'lik (1Ç25: 210.563mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 1Ç26'da yıllık %27,1'lik düşüşle piyasa beklentisi olan 9.446mn TL'ye (Şeker: 9.288mn TL) paralel, 9.594mn TL FAVÖK (1Ç25: 13.159mn TL) açıklamıştır. 1Ç26'da Şirket'in brüt kârı yıllık %27'lik düşüş gösterirken brüt kar marjı 1.7 y.p. gerileme göstererek %6,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 1Ç25'e göre 1.2 y.p. düşüş göstererek 1Ç26'da %5'e gerilemiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK rakamı ise 1Ç26'da yıllık %28 daralma göstererek (Şeker: 10.880mn TL, Piyasa ortalaması: 11.426mn TL) 11.729mn TL'ye ulaşmış, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 1.7 y.p. düşüşle %6,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2026 Beklentileri: Ford Otosan'ın, 2026 yurtiçi perakende pazarı beklentisi 1.3-1.4mn adet bandındadır. Ford Otosan yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet olarak belirlemiştir. Şirket'in ihracat hacmi beklentileri 580-630bin adet ((Romanya: 190-210bin) (TR: 390-420bin adet) aralığındadır. Ford Otosan, 2026 toplam satış adeti beklentisini 670-730bin adet olarak belirlemiştir. Şirket'in toplam üretim tahmini ise 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 yüksek tek haneli seviyeden yataya revize etmiş; %7-%8 aralığındaki düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi ise korunmuştur.

“AL”
Hedef Fiyat: 149,30 TL
Önceki Hedef Fiyat: 149,30 TL
Getiri Potansiyeli: %52

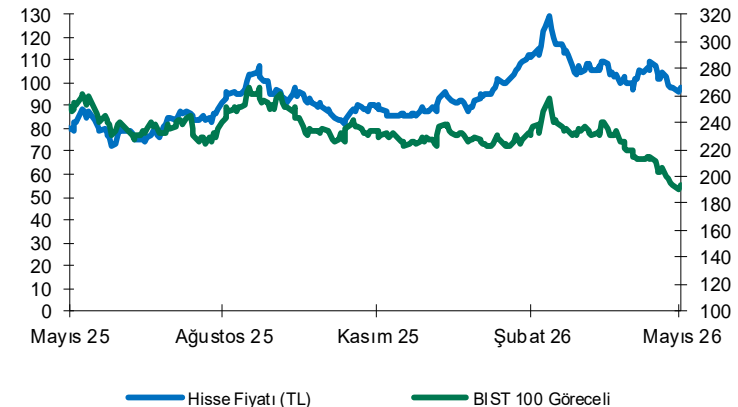
	TL	US\$
Fiyat	98,05	2,17
BİST 100	14.496	321
US\$ (MB Alış):	45,10	
52 Hafta Yüksek:	129,84	2,98
52 Hafta Düşük:	72,72	1,86
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.509	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	344.067	7.629
Halka Açık PD:	61.932	1.372

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1,6	22,5	9,5
US\$ Getiri (%):	-3,1	4,2	4,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-12,1	-23,0	-15,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.524,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	36,2		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,80
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22

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



Açıklanan 1Ç26 finansal sonuçlarının beklentilere paralel, net kar rakamının ise beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşmesi sebebiyle piyasa tepkisinin kısa vadede Şirket payları üzerine etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. Ford Otosan için **hedef fiyatımız olan 149,30 TL'yi ve "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	2024	2025	Yıllık	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	856.994	914.245	6,7%	210.563	192.443	-8,6%
Brüt Kar	78.649	76.350	-2,9%	18.198	13.297	-26,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>9,2%</i>	<i>8,4%</i>		<i>8,6%</i>	<i>6,9%</i>	
Operasyonel Kar	41.994	38.404	-8,5%	8.570	4.468	-47,9%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,2%</i>		<i>4,1%</i>	<i>2,3%</i>	
FAVÖK	57.423	57.337	-0,2%	13.159	9.594	-27,1%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,3%</i>		<i>6,2%</i>	<i>5,0%</i>	
Net Kar	55.977	37.398	-33,2%	8.489	5.499	-35,2%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6,5%</i>	<i>4,1%</i>		<i>4,0%</i>	<i>2,9%</i>	

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

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	2025	3A26	Yıllık %
Dönen Varlıklar	245.892	219.730	-10,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	70.397	56.688	-19,5%
Ticari Alacaklar	97.774	74.466	-23,8%
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	4.791	4.445	-7,2%
Stoklar	54.284	67.903	25,1%
Diğer Dönen Varlıklar	18.390	15.403	-16,2%
Duran Varlıklar	250.147	238.848	-4,5%
Maddi Duran Varlıklar	150.934	146.755	-2,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.843	33.776	-3,1%
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	23.639	20.723	-12,3%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	26.802	24.955	-6,9%
TOPLAM VARLIKLAR	496.039	458.578	-7,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	198.758	174.688	-12,1%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	69.704	54.782	-21,4%
Ticari Borçlar	112.745	101.359	-10,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.309	18.547	13,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	125.596	119.455	-4,9%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	109.845	108.344	-1,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.750	11.110	-29,5%
Özkaynaklar	171.685	164.436	-4,2%
TOPLAM KAYNAKLAR	496.039	458.578	-7,6%

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