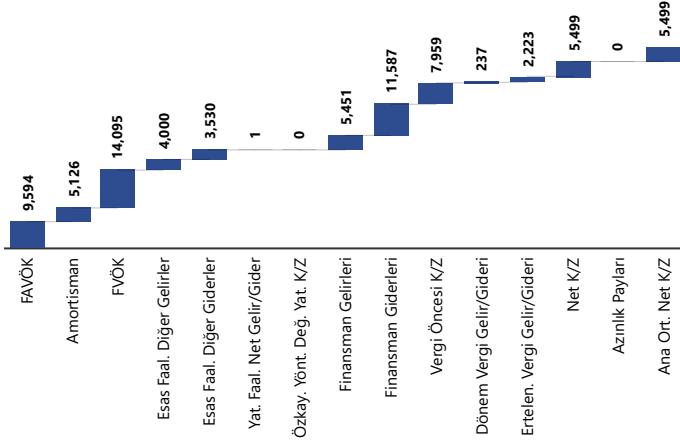


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek


Ford Otosan'ın 1Ç26 sonuçlarında ilk dikkat çeken nokta, net karın piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmesi oldu. Şirket çeyreği 5,50 milyar TL net karla tamamladı. Piyasa beklentisi yaklaşık 5,17 milyar TL seviyesindeydi. İlk bakışta olumlu görünen bu tabloya rağmen yıllık karşılaştırma tarafında daha zayıf bir görünüm öne çıkıyor. Geçen yılın aynı döneminde açıklanan 8,49 milyar TL net kar düşünülürken yaklaşık %35'lik gerileme dikkat çekiyor. Satış gelirlerinde de benzer bir baskı görülüyor. Şirketin cirosu 192,44 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken yıllık bazda yaklaşık %8,6 daralma oluştu. Özellikle Avrupa tarafındaki rekabetçi fiyatlandırma ortamı, ürün karmaşasındaki değişim ve yüksek maliyet seyri gelir tablosunu baskılayan temel unsurlar arasında yer aldı. Buna rağmen üretim tarafında belirgin bir bozulma görülüyor. Romanya operasyonları büyümeye katkı vermeyi sürdürürken, Ford Otosan'ın Ford Avrupa içindeki stratejik üretim rolü de korunuyor. Ticari araç tarafındaki güçlü konum şirketin en önemli avantajlarından biri olmaya devam ediyor. Bu nedenle ilk çeyrek sonuçları tamamen zayıf okunabilecek bir tablo sunmuyor. Ancak operasyonel taraftaki baskının yılın geri kalanında nasıl şekilleneceği kritik olmaya devam edecek.

Operasyonel tarafta ise daha temkinli okunması gereken bir tablo var. Çeyreğin en zayıf noktası marjlarda yaşanan gerileme oldu. Brüt kar marjı %8,64'ten %6,91'e inerken, FAVÖK marjı da %6,25'ten %4,99 seviyesine geriledi. Elektrikli araç dönüşüm süreci, yeni model yatırımları ve maliyet baskısı operasyonel karlılığı aşağı çekmeye devam ediyor. Faaliyet karındaki yaklaşık %51'lik düşüş de bunu net şekilde gösteriyor. Net kar tarafında beklentinin aşılmasında ise 7,97 milyar TL seviyesindeki parasal pozisyon kazancı önemli katkı sağladı. Bu nedenle açıklanan net kar rakamını değerlendirirken operasyonel taraftaki baskıyı göz ardı etmemek gerekiyor. Finansman giderleri de hala yüksek seviyelerde seyrediyor. Buna karşın bilanço tarafında kontrolün korunduğu görülüyor. Net borç/FAVÖK oranı yaklaşık 2,0x seviyesinde bulunuyor ve sektör açısından yönetilebilir kabul edilebilir.

Uzun vadeli hikayede ise belirgin bir bozulma görülüyor. Ford Otosan bugün Ford Avrupa'nın en önemli ticari araç üretim merkezlerinden biri konumunda bulunuyor. Elektrifikasyon tarafında Transit, Courier, Puma Gen-E ve E-Transit gibi modellerle üretim çeşitliliği artarken, Romanya operasyonlarının katkısı da büyümeye destekliyor. Yönetimin 2026 yılı için paylaştığı yüksek tek haneli ciro büyümesi ve %7-8 düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefi, yılın geri kalanında toparlanma beklentisinin sürdüğünü gösteriyor. Burada özellikle ikinci yarıda marj tarafında iyileşme görülmesi kritik olacak. Kısa vadede maliyet baskısı ve operasyonel marjlardaki zayıf seyir yakından izlenmeye devam edecek. Bununla birlikte şirketin güçlü ihracat altyapısı, Ford ile stratejik ortaklığı ve elektrikli araç yatırımları orta ve uzun vadeli hikayeyi desteklemeyi sürdürüyor. Özellikle Romanya operasyonlarının ölçek kazanması ve elektrikli araç üretimindeki hacim artışı, önümüzdeki dönemde karlılık tarafında yeniden toparlanma sağlayabilecek başlıklar arasında yer alıyor. Operasyonel normalleşmenin başlaması halinde mevcut değerlendirme çarpanlarının yeniden destek bulabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede FROTO için 166 TL hedef değer öngörüyoruz.

Hedef Fiyat
166₺
Hisse Fiyatı
98.05₺
Getiri Potansiyeli
%69
Öneri
AL
Hisse Bilgileri

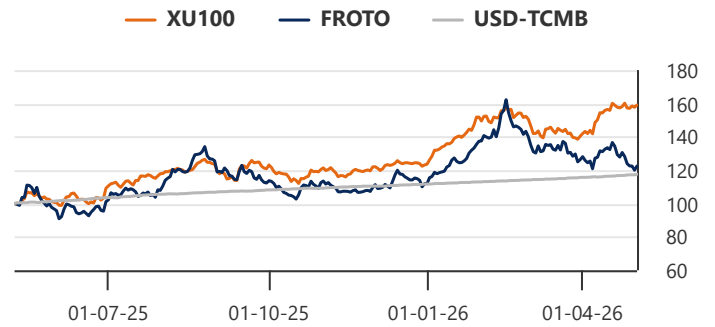
Sektör	Otomotiv
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	3,509
Özkaynaklar (Mn TL)	124,846
Piyasa Değeri (Mn TL)	344,067
Halka Açıklık Oranı (%)	18.0
Fiyat Kazanç	11.1
PD/DD	2.1

Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
FORD DEUTSCHLAND ENGINEERING GMBH	41.0	1,440
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	38.7	1,356
DİĞER	20.3	713

Fiyat & Performans

	Haftalık	Aylık	Yıllık	
Fiyat	En Düşük	95.65	95.65	71.54
	En Yüksek	100.50	109.30	130.91
	Ortalama	97.53	102.45	93.95
Getiri	FROTO	-1.1%	-1.6%	22.5%
	BİST100 - Göreceli	-2.2%	-12.1%	-23.0%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?


Gelir Tablosu (Mn TL)	3A25	3A26	Değ.	4Ç25	1Ç26	Değ.
Net Satışlar	210,563	192,443	-8.6%	248,467	192,443	-8.6%
Brüt Kar	18,198	13,297	-26.9%	20,634	13,297	-26.9%
Esas Faaliyet Karı	8,570	4,468	-47.9%	10,543	4,468	-47.9%
FAVÖK	13,159	9,594	-27.1%	15,365	9,594	-27.1%
Net Kar/Zarar	8,489	5,499	-35.2%	11,623	5,499	-35.2%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	8.6%	6.9%	-1.7 yp	8.3%	6.9%	-1.4 yp
EFK Kar Marjı	4.1%	2.3%	-1.7 yp	4.2%	2.3%	-1.9 yp
FAVÖK Marjı	6.2%	5.0%	-1.3 yp	6.2%	5.0%	-1.2 yp
Net Kar Marjı	4.0%	2.9%	-1.2 yp	4.7%	2.9%	-1.8 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	135,947	51.3%	189,696	50.1%	245,892	49.6%	219,730	47.9%	-10.6%
Nakit ve Benzerleri	26,019	9.8%	49,385	13.0%	70,397	14.2%	56,688	12.4%	-19.5%
Ticari Alacaklar	58,679	22.1%	73,831	19.5%	97,774	19.7%	74,466	16.2%	-23.8%
Stoklar	35,877	13.5%	44,454	11.7%	54,284	10.9%	67,903	14.8%	25.1%
Duran Varlıklar	129,258	48.7%	189,077	49.9%	250,147	50.4%	238,848	52.1%	-4.5%
Finansal Yatırımlar	328	0.1%	565	0.1%	741	0.1%	588	0.1%	-20.7%
Maddi Duran Varlıklar	66,118	24.9%	108,144	28.6%	150,934	30.4%	146,755	32.0%	-2.8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18,208	6.9%	25,077	6.6%	34,843	7.0%	33,776	7.4%	-3.1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	265,205	100.0%	378,773	100.0%	496,039	100.0%	458,578	100.0%	-7.6%

Pasifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	117,447	44.3%	157,535	41.6%	198,758	40.1%	174,688	38.1%	-12.1%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19,869	7.5%	17,961	4.7%	22,255	4.5%	18,069	3.9%	-18.8%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	19,950	7.5%	34,940	9.2%	47,450	9.6%	36,713	8.0%	-22.6%
Ticari Borçlar	67,259	25.4%	85,191	22.5%	112,745	22.7%	101,359	22.1%	-10.1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	57,845	21.8%	96,393	25.4%	125,596	25.3%	119,455	26.0%	-4.9%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	49,377	18.6%	85,762	22.6%	109,845	22.1%	108,344	23.6%	-1.4%
Toplam Yükümlülükler	175,291	66.1%	253,927	67.0%	324,354	65.4%	294,143	64.1%	-9.3%
Toplam Özkaynaklar	89,914	33.9%	124,846	33.0%	171,685	34.6%	164,436	35.9%	-4.2%
Ödenmiş Sermaye	351	0.1%	351	0.1%	3,509	0.7%	3,509	0.8%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	93,771	35.4%	138,909	36.7%	157,008	31.7%	180,373	39.3%	14.9%
Net Dönem Karı veya Zararı	12,392	4.7%	8,489	2.2%	33,986	6.9%	5,499	1.2%	-83.8%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	265,205	100.0%	378,773	100.0%	496,039	100.0%	458,578	100.0%	-7.6%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Net Satışlar	171,508	100.0%	210,563	100.0%	830,828	100.0%	192,443	100.0%	-8.6%
Satışların Maliyeti	153,256	89.4%	192,366	91.4%	761,444	91.6%	179,145	93.1%	-6.9%
Brüt Kar (Zarar)	18,252	10.6%	18,198	8.6%	69,384	8.4%	13,297	6.9%	-26.9%
Faaliyet Giderleri	7,223	4.2%	9,628	4.6%	34,484	4.2%	8,829	4.6%	-8.3%
Genel Yönetim Giderleri	2,695	1.6%	2,823	1.3%	9,254	1.1%	2,676	1.4%	-5.2%
Pazarlama Giderleri	2,665	1.6%	4,492	2.1%	16,930	2.0%	3,833	2.0%	-14.7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1,863	1.1%	2,313	1.1%	8,300	1.0%	2,320	1.2%	0.3%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	11,029	6.4%	8,570	4.1%	34,900	4.2%	4,468	2.3%	-47.9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5,077	3.0%	6,533	3.1%	24,231	2.9%	4,000	2.1%	-38.8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3,830	2.2%	4,935	2.3%	16,528	2.0%	3,530	1.8%	-28.5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	12,276	7.2%	10,168	4.8%	42,603	5.1%	4,939	2.6%	-51.4%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	13,939	8.1%	13,159	6.2%	52,105	6.3%	9,594	5.0%	-27.1%
Faaliyet Karı veya Zararı	12,276	7.2%	10,168	4.8%	42,603	5.1%	4,939	2.6%	-51.4%
Finansman Gelirleri	3,704	2.2%	6,878	3.3%	25,688	3.1%	5,451	2.8%	-20.7%
Finansman Giderleri	9,394	5.5%	15,248	7.2%	56,633	6.8%	11,587	6.0%	-24.0%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	13,657	8.0%	12,044	5.7%	39,467	4.8%	7,959	4.1%	-33.9%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	12,392	7.2%	8,489	4.0%	33,986	4.1%	5,499	2.9%	-35.2%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	10.6%	9.7%	9.5%	7.4%	8.6%	8.2%	8.2%	8.3%	6.9%
EFK Marjı (Çeyreklik)	6.4%	4.6%	5.0%	3.8%	4.1%	4.4%	4.0%	4.2%	2.3%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	8.1%	6.7%	7.1%	5.5%	6.2%	6.0%	6.5%	6.2%	5.0%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	7.2%	5.6%	6.0%	7.0%	4.0%	3.1%	4.4%	4.7%	2.9%
Özsermaye Karlılık	83.5%	83.2%	66.4%	47.4%	40.5%	33.0%	27.2%	22.8%	19.5%
Aktif Karlılık	28.3%	26.1%	21.8%	15.8%	13.4%	11.1%	9.4%	7.9%	6.9%

BÜYÜME	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	50.9%	10.9%	37.8%	31.7%	22.8%	35.1%	0.4%	3.8%	-8.6%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	13.1%	-42.9%	-55.6%	20.2%	-22.3%	30.3%	-19.5%	16.7%	-47.9%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	68.2%	12.3%	22.9%	12.1%	33.3%	1.7%	-5.1%	15.1%	-8.3%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	17.2%	-29.9%	-42.8%	35.2%	-5.6%	20.8%	-8.2%	17.4%	-27.1%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	51.9%	-23.5%	-43.3%	-43.7%	-31.5%	-24.3%	-26.4%	-30.2%	-35.2%

BORÇLULUK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Finansal Borç / Toplam Borç	50.9%	59.4%	60.6%	58.5%	54.6%	53.3%	56.5%	55.4%	55.5%
Toplam Borç / Özsermaye	195.0%	218.8%	210.7%	183.6%	203.4%	197.0%	169.8%	188.9%	178.9%
Net Borç / FAVÖK	1.0%	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	1.9%	2.1%
Cari Oran	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%

FAALİYET	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	32.8%	29.9%	30.4%	30.9%	31.1%	33.5%	35.4%	35.9%	36.8%
Stok Devir Süresi (Gün)	23.0%	31.8%	24.5%	24.6%	24.3%	25.0%	26.0%	25.4%	28.7%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	43.2%	36.2%	36.8%	35.4%	35.7%	40.9%	43.8%	46.5%	49.3%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	12.7%	25.4%	18.1%	20.1%	19.8%	17.6%	17.6%	14.8%	16.2%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.