

Ford Otosan 1Ç2026 Sonuçları

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

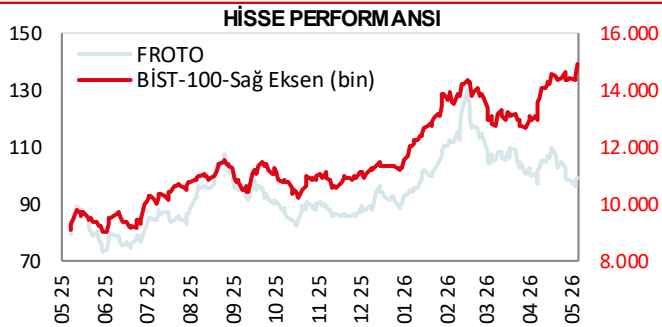
"Yurt İçi Satışlardaki Daralma Karlılığı Baskıladı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 145,50TL

Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	99,0 TL	2,2 USD	
BİST 100	14.917,4 TL	330,5 TL	
TL/\$ (TCMB Alış)	45,1		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	72,7 TL	129,8 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.509		
Piyasa Değeri (mn TL)	347.401		
Net Borç (mn TL)	106.438		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,7%		
Halka Açıklık	18,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	36,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	63,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-1,4%	-11,5%	24,4%
BİST-100	13,8%	10,3%	63,3%
BİST-100 Göreceli	-13,3%	-19,8%	-23,9%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	1.298		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	210.563	192.443	-8,6%
Brüt Karı	18.198	13.297	-26,9%
Faaliyet Karı /Zararı	10.168	4.939	-51,4%
Net Kar / Zarar	8.489	5.499	-35,2%

	F/K	FD/FAVÖK
FROTO	10,1	8,4
BİST-100	14,9	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)	10,1	7,6
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı	
Ford Deutschland Holding GMBH	41,0%	
Koç Holding A.Ş.	38,7%	
Diğer	20,3%	



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 6.05.2026 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan'ın 2026 yılı ilk çeyrek net dönem karı, bir önceki yılın aynı dönemindeki 8.489mn TL seviyesinden 5.499mn TL'ye gerilemiştir. Bu sonuçla net kar, hem piyasa beklentisi olan 5.190mn TL'nin hem de bizim 5.358mn TL'lik beklentimizin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in satış gelirleri 1Ç2026'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,6 oranında azalmış ve 192.443mn TL olarak kaydedilmiştir. Azalan gelirlerde yurt içi satış adetlerindeki düşüş, rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve EUR/TL kur artışı ile TÜFE arasındaki makasın açılması belirleyici olmuştur. Diğer yandan aynı dönemde, brüt kar %26,9 oranında azalışla 13.297mn TL'ye inerken, brüt kar marjı da yıllık bazda 1,7 puanlık daralmayla %6,9 seviyesine çekilmiştir. Operasyonel giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,3 azalarak 8.829mn TL'ye düşen Şirket'in diğer faaliyetlerinden net gelirleri 1Ç2026'da 470mn TL olarak kaydedilmiştir.

Bu dönemde Ford Otosan'ın FAVÖK'ü 9.594mn TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in finansal kiralama giderleri ve esas faaliyetlerden diğer gelirlerin ve giderlerin dahil edildiği düzeltilmiş FAVÖK'ü ise 11.729mn TL seviyesindeyken, düzeltilmiş FAVÖK marjı %6,1 olarak açıklanmıştır. (1Ç2025: %7,8). Bununla birlikte, 1Ç2026 döneminde araç başına düzeltilmiş FAVÖK 1.429 EUR seviyesinde şekillenmiştir (1Ç2025: 1.856 EUR). Yatırım faaliyetlerinden ise 1.188mn TL net gelir gerçekleşmiştir. Net kar üzerinde 6.136mn TL'lik faaliyet dışı net finansal giderler baskı oluştururken, 7.969mn TL'ye ulaşan net parasal kazanç kalemi karlılığı destekleyen ana unsurlardan biri olmuştur. Sonuç olarak, 2.461mn TL'lik görece yüksek vergi giderinin ardından 1Ç2026 dönemi 5.499mn TL net dönem karıyla tamamlanmıştır.

Ayrıca, Şirket 2026 yılına yönelik "yüksek tek haneli" satış büyümesi beklentisini "yatay" olarak revize etmiştir.

Ford Otosan'ın 1Ç2026 satışları 20,6bin adet oldu...

1Ç2026'da Ford Otosan'ın yurt içi satışları, Focus modelinin üretiminin sonlandırılmasının ardından binek araç satışlarındaki zayıflama ile finansman koşullarının sıkı seyrini korumasının etkisiyle %18,4 azalarak 20,6 bin seviyesine gerilemiştir. Avrupa'daki vergi teşviklerinin desteğiyle yükselen binek araç satışları, ticari segmentin toplam satışlar üzerindeki baskısını hafifleterek yurt dışı satış adetlerinin 140,3 bin seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştır.

Ford Otosan Çeyreksel Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	1Ç2026	1Ç2025	Değ.	(Adet)	1Ç2026	1Ç2025	Değ.
Binek Araçlar	3.326	5.882	-43%	Binek Araçlar	38.495	31.380	23%
Puma	1.162	1.204	-3%	Puma	38.474	31.380	23%
Diğer	2.164	4.678	-54%	Diğer	21	0	a.d.
Hafif Ticari	6.467	7.006	-8%	Hafif Ticari	13.967	13.730	2%
Transit Courier	6.467	7.005	-8%	Transit Courier	13.967	13.730	2%
Transit Connect	0	1	a.d.	Transit Connect	-	-	a.d.
Orta Ticari	9.461	10.581	-11%	Orta Ticari	87.141	94.396	-8%
Transit	5.764	7.111	-19%	Transit	24.811	29.073	-15%
Transit Custom	3.335	2.735	22%	Transit Custom	62.330	65.323	-5%
Ranger	362	735	-51%	Ranger	-	-	a.d.
Kamyon (Cargo)	1.354	1.772	-24%	Kamyon (Cargo)	691	533	30%
Toplam Yurtiçi Satışlar	20.608	25.241	-18,4%	Toplam Yurtdışı Satışlar	140.294	140.039	0,2%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Avrupa otomotiv pazarında toparlanmalar gözleniyor...

Avrupa'da ticari ve binek araç pazarı 2026 yılının ilk çeyreğini sırasıyla %1,1 ve %4,3 büyümeye tamamlamıştır. Ford Otosan bu dönemde Avrupa'da satılan ticari araçların %80'ini, binek araçların ise %47'sini üretmiştir. Şirket, Avrupa ticari araç pazarında %16,2'lik pazar payıyla liderliğini sürdürmüştür.

Üretim (Adet)	1Ç2026	1Ç2025	%Değ.	2025	2024	%Değ.
Gölcük						
Ford Transit	33.546	36.959	-9%	146.668	156.604	-6%
Yeniköy						
Ford Custom & VW	69.814	66.908	4%	294.929	212.925	39%
Eskişehir						
Ford Trucks	2.336	2.247	4%	10.249	12.484	-18%
Craiova						
Ford Puma	40.124	35.042	15%	155.073	166.376	-7%
Ford Courier	23.616	24.869	-5%	93.255	84.294	11%
TOPLAM	169.436	166.025	2%	700.174	632.683	11%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Ford Otosan'ın 1Ç2026 toplam üretimi 169,4bin adet...

Ford Otosan'ın toplam üretim adedi Birleşik Krallık'ta açıklanan yeni elektrikli araç teşviklerinin ardından Puma Gen-E modeline yönelik artan talebin etkisiyle bu çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %2 yükselmiştir. Ford Otosan bu dönemde, Türkiye'nin toplam ticari araç üretiminin %75'ini gerçekleştirirken, Romanya'nın toplam araç üretiminin %50'sini üstlenmiştir. Şirket'in toplam kapasite kullanım oranı 1Ç2026'da sektör ortalamalarına paralel olarak %73 seviyesinde kaydedilmiştir (1Ç2025: %71).

Finansman tarafında stratejik yatırım...

Perakende finansman yetkinliklerinin Ford Otosan ekosistemine entegre edilmesi ve müşteriye özel finansman ürünleri geliştirme kapasitesinin artırılması amacıyla Koç Finans'ın %100 hissesini yaklaşık 137mn USD bedelle satın alacaktır.

Net borç / düzeltilmiş FAVÖK oranı 1,55x...

Şirket'in 2026 yılı birinci çeyreği itibarıyla net borcu 2025 sene sonuna göre %2 azalarak 106.438mn TL seviyesine gerilemiştir. Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK oranı ise 1,55x seviyesindedir. (2025: 1,49x)

Şirket kur riskine karşı doğal hedge ile korunmaktadır...

Şirket'in 1Ç2026 itibarıyla 111.166mn TL döviz açık pozisyonu bulunmaktadır. Bu pozisyon döviz cinsinden 546mn USD ve 1.682mn EUR şeklindedir. Şirket'in açık döviz pozisyonu, ağırlıklı olarak yatırımlarını fonlamak amacıyla almış olduğu EUR cinsinden uzun vadeli krediler kaynaklıdır. Ford Otosan, yatırımlarını finanse ettiği bir kısım uzun vadeli EUR kredileri nedeniyle oluşacak kur riskine karşı, Ford Motor Company ile yapmış olduğu ihracat anlaşmaları ile korunmaktadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
SATIŞLAR	210.563	240.477	217.709	245.509	192.443	-8,6%
Satışların Maliyeti (-)	192.366	220.646	199.755	225.140	179.145	-6,9%
BRÜT KAR/ZARAR	18.198	19.831	17.953	20.369	13.297	-26,9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.823	2.435	2.429	2.497	2.676	-5,2%
Pazarlama Giderleri (-)	4.492	4.514	4.303	5.321	3.833	-14,7%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	2.313	2.198	2.505	2.117	2.320	0,3%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.570	10.684	8.716	10.435	4.468	-47,9%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.598	4.121	818	1.941	470	-70,6%
FAALİYET KARI/ZARARI	10.168	14.805	9.533	12.375	4.939	-51,4%
FAVÖK	13.159	15.561	13.471	15.147	9.594	-27,1%
Düzeltilmiş FAVÖK*	16.336	21.266	15.933	19.183	11.729	-28,2%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	3.256	5.189	2.504	2.185	1.188	-63,5%
FİNANS.ÖNCESİ FAAL. KARI/ZAR.	13.424	19.994	12.038	14.560	6.127	-54%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-8.370	-16.391	-3.946	-5.345	-6.136	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	6.990	4.388	3.433	2.656	7.969	14,0%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	12.044	7.991	11.524	11.871	7.959	-33,9%
Vergi Gideri (-)	3.554	447	1.876	153	2.461	-30,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8.489	7.544	9.648	11.718	5.499	-35,2%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Brüt Kar Marjı	8,6%	8,2%	8,2%	8,3%	6,9%	-1,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	4,1%	4,4%	4,0%	4,3%	2,3%	-1,7%
Faaliyet Kar Marjı	4,8%	6,2%	4,4%	5,0%	2,6%	-2,3%
FAVÖK Marjı	6,2%	6,5%	6,2%	6,2%	5,0%	-1,3%
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı*	7,8%	8,8%	7,3%	7,8%	6,1%	-1,7%
Net Kar Marjı	4,0%	3,1%	4,4%	4,8%	2,9%	-1,2%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

*Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri ve Finansal Kiralama Yöntemine İlişkin Doğrusal Giderler Dahil

Özet Bilançolar (Mn TL)	3A2025	3A2026	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	189.696	219.730	15,8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	49.385	56.688	14,8%
Ticari Alacaklar	73.831	74.466	0,9%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	3.804	5.270	38,5%
Stoklar	44.454	67.903	52,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	5.056	538	-89,4%
Diğer Dönen Varlıklar	9.631	13.585	41,1%
DURAN VARLIKLAR	189.077	238.848	26,3%
Finansal Yatırımlar	565	588	4,0%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1	1	38,8%
Diğer Alacaklar	18.900	20.723	9,6%
Maddi Duran Varlıklar	108.144	146.755	35,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25.077	33.776	34,7%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.184	2.885	32,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	11.134	7.972	-28,4%
Ertelenen Vergi Varlıkları	22.400	24.955	11,4%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	449	1.022	127,6%
Türev Finansal Varlıklar	223	172	-23,1%
TOPLAM AKTİFLER	378.773	458.578	21,1%
KISA VADELİ BORÇLAR	157.535	174.688	10,9%
Finansal Borçlar	17.961	18.069	0,6%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	34.940	36.713	5,1%
Ticari Borçlar	85.191	101.359	19,0%
Diğer Borçlar	8.474	4.321	-49,0%
Ertelenmiş Gelirler	3.737	3.969	6,2%
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.395	4.160	73,7%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	4.448	5.860	31,8%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	390	237	-39,2%
UZUN VADELİ BORÇLAR	96.393	119.455	23,9%
Finansal Borçlar	85.762	108.344	26,3%
Borç ve Gider Karşılıkları	4.920	6.679	35,8%
Ertelenmiş Gelirler	3.780	1.119	-70,4%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	464	1.562	236,8%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.468	1.751	19,2%
ÖZSERMAYE	124.846	164.436	31,7%
Ödenmiş Sermaye	351	3.509	a.d.
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	138.909	180.373	29,9%
Net Dönem Karı/Zararı	6.487	5.499	-15,2%
Diğer	-20.901	-24.946	a.d.
TOPLAM PASİFLER	378.773	458.578	21,1%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto

EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto

TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto

AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto

SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto

İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

E-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri