

Ford Otosan 2Ç2026 Sonuçları

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Satış hacimlerindeki zayıflık sürüyor..."**Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 130,00TL**

Reuters/Bloomberg	FROTO.IS /FROTO.TI	
Sektör	Otomotiv	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	78,6 TL	1,7 USD
BİST 100	13.799 TL	291 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	47,5	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	76,1 TL	129,8 TL
Hisse Adedi (mn)	3.509	
Piyasa Değeri (mn TL)	275.815	
Net Borç (mn TL)	111.982	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	17,7%	
Halka Açıklık	18,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	21,5%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	78,5%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-4,1%	-20,6%	-15,4%
BİST-100	-4,3%	-7,5%	26,6%
BİST-100 Göreceli	0,2%	-14,2%	-33,2%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	1.411		
(mn TL)	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	257.341	221.129	-14,1%
Brüt Karı	21.222	15.096	-28,9%
Faaliyet Karı /Zararı	15.843	6.360	-59,9%
Net Kar / Zarar	8.073	4.452	-44,9%

	F/K FD/FAVÖK	
FROTO	8,3	7,6
BİST-100	13,6	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)	7,2	8,7
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; 6.08.2026 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan, 2Ç2026 döneminde yıllık bazda %45 azalışla 4.452mn TL net dönem karı açıklamıştır (2Ç2025: 8.073mn TL). Bu tutar, hem 3.497mn TL'lik piyasa beklentisinin hem de bizim 3.767mn TL olan tahminimizin hafif üzerinde bir performansa işaret etmektedir.

Şirket'in satış gelirleri, satış hacimlerindeki gerileme ve EUR/TL'deki artışın enflasyonun altında kalmasının etkisiyle yıllık bazda %14 azalarak 221.129mn TL (bizim tahminimiz: 221.313mn TL, konsensus: 212.287mn TL) olarak gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte yurt dışı gelirlerindeki %13'lük düşüş bu gerilemede etkili olmuştur. Artan satış kampanyaları ve kur-enflasyon makasındaki açılma sonucunda brüt kar %29 azalarak 15.096mn TL'ye, brüt kar marjı ise 1,4 puan düşüşle %6,8'e inmiştir. Ford Otosan'ın esas faaliyet karı yıllık bazda %56 azalarak 4.981mn TL'ye, FAVÖK'ü ise %41 düşüşle 9.900mn TL'ye gerilemiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK'ü %43 azalışla 13.028mn TL olurken, düzeltilmiş FAVÖK marjı %8,9'dan %5,9'a, araç başına düzeltilmiş FAVÖK ise 1.941 EUR'dan 1.409 EUR'ya inmiştir. Net finansman giderinin iyileşerek 9.804mn TL'ye gerilemesi ve 3.355mn TL'lik parasal kazanca karşın, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin zayıflamasıyla vergi öncesi kar %80 azalarak 1.675mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kurumlar vergisi oranındaki değişikliğin yarattığı 2.778mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri ise net karı desteklemiştir. Şirket'in 2.çeyrek karıyla birlikte 6A2026 net dönem karı 10.337mn TL seviyesine ulaşmıştır. (6A2025: 17.158mn TL kar)

Şirket, sonuçların ardından 2026 yılı toplam satış beklentisini 655-715bin adede (önceki: 670bin - 730bin), düzeltilmiş FAVÖK marjı öngörüsünü %6 - %7 aralığına indirirken (önceki: %7 - %8), satış gelirlerinde orta-yüksek tek haneli daralma (önceki: yatay) beklediğini açıklamıştır. Diğer yandan, Ford Otosan'ın toplam Türkiye otomotiv pazarı beklentisi ise 1.200bin - 1.300bin (önceki: 1.300bin - 1.400bin) olarak revize edilmiştir.

Ford Otosan'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 145,50TL'den **130,00TL**'ye çekiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Ford Otosan'ın 2Ç2026 toplam satışları 174,1bin adet oldu...

2Ç2026'da Ford Otosan'ın yurt içi satışları, binek araç ürün gamındaki zayıflık ile finansman koşullarının sıkı seyrini korumasının etkisiyle %18,3 azalarak 20,9 bin seviyesine gerilemiştir. Diğer yandan, Avrupa otomotiv pazarındaki büyümeye karşın, özellikle Puma ve Courier satışlarındaki düşüşün etkisiyle yurt dışı satış adetleri %8 daralarak 153,1 bin seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ford Otosan Çeyreklik Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	2Ç2026	2Ç2025	Değ.
Binek Araçlar	1.603	6.061	-74%
Puma	562	1.462	-62%
Diğer	1.041	4.599	-77%
Hafif Ticari	7.011	8.010	-12%
Transit Courier	6.948	7.988	-13%
Transit Connect	63	22	a.d.
Orta Ticari	10.665	9.956	7%
Transit	6.113	5.922	3%
Transit Custom	4.383	2.957	48%
Ranger	169	1.077	-84%
Kamyon (Cargo)	1.670	1.622	3%
Toplam Yurtiçi Satışlar	20.949	25.649	-18,3%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

(Adet)	2Ç2026	2Ç2025	Değ.
Binek Araçlar	34.152	43.167	-21%
Puma	34.152	43.167	-21%
Diğer	0	0	a.d.
Hafif Ticari	14.211	17.302	-18%
Transit Courier	14.211	17.302	-18%
Transit Connect	-	-	a.d.
Orta Ticari	104.301	105.038	-1%
Transit	30.558	30.739	-1%
Transit Custom	73.743	74.299	-1%
Ranger	-	-	a.d.
Kamyon (Cargo)	473	922	-49%
Toplam Yurtdışı Satışlar	153.137	166.429	-8,0%

Avrupa otomotiv pazarında büyüme devam ediyor...

Avrupa'da ticari ve binek araç pazarı 2026 yılının ilk yarısında sırasıyla %3,1 ve %6,3 büyümeyle tamamlamıştır. Bu artışta, verilen teşvikler ve güçlenen elektrikli araç trendi etkili olmuştur. Şirket bu dönemde Ford'un Avrupa'da satılan ticari araçlarının %81'ini, binek araçlarının ise %47'sini üretmiştir. Şirket, Avrupa ticari araç pazarında %15,5'lik (1Y2025: %17,7) pazar payıyla liderliğini sürdürmüştür.

Üretim (Adet)	2Ç2026	2Ç2025	%Değ.	6A2026	6A2025	%Değ.
Gölcük						
Ford Transit	36.146	37.243	-3%	69.692	74.202	-6%
Yeniköy						
Ford Custom & VW	77.770	78.461	-1%	147.584	145.369	2%
Eskişehir						
Ford Trucks	2.499	3.052	-18%	4.835	5.299	-9%
Craiova						
Ford Puma	34.942	44.453	-21%	75.066	79.495	-6%
Ford Courier	19.886	22.646	-12%	43.502	47.515	-8%
TOPLAM	171.243	185.855	-8%	340.679	351.880	-3%

Kaynak: Ford Otosan, Ziraat Yatırım

Ford Otosan'ın 2Ç2026 toplam üretimi 171,2bin adet...

Ford Otosan'ın toplam üretim adedi, ana ihracat pazarlarında talebin beklenenden zayıf seyretmesi ve Romanya üretimindeki %18'lik daralmanın etkisiyle 2Ç2026'da yıllık %8 azalarak 171,2 bin adede gerilemiştir. Şirket, 2026 yılının ilk yarısında Türkiye'nin toplam ticari araç üretiminin %75'ini, Romanya'nın toplam araç üretiminin ise %48'ini gerçekleştirmiştir. Toplam kapasite kullanım oranı 2Ç2026'da %73 seviyesinde kaydedilmiştir (2Ç2025: %80).

Ford Trucks yatırımlarına teşvik...

Ford Trucks'ın Avrupa'daki büyümesini destekleyecek Euro 7 uyumu, sıfır emisyonlu araç üretimi ve kabin dönüşümü projeleri için yapılan teşvik başvurusu onaylanmıştır. Teşviğe konu yatırım tutarı 31.389mn TL olup, yatırımların 2026'dan itibaren kademeli olarak gerçekleştirilmesi ve 2031 yıl sonuna kadar yaklaşık 500 kişilik ilave istihdam yaratılması öngörülmektedir. Şirket, projelere ilişkin fizibilite, sözleşme görüşmeleri ve onay süreçlerinin devam ettiğini bildirmiştir.

Net borç / düzeltilmiş FAVÖK oranı 1,76x...

Şirket'in 2026 yılının ilk yarısı itibarıyla net borcu 2025 sene sonuna göre %4 azalarak 111.982mn TL seviyesine gerilemiştir. Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK oranı ise 1,76x seviyesindedir (2025: 1,49x).

Şirket kur riskine karşı doğal hedge ile korunmaktadır...

Şirket'in 2Ç2026 itibarıyla 95.782mn TL (1Ç2026: 111.166mn TL) döviz açık pozisyonu bulunmaktadır. Bu pozisyon döviz cinsinden 492mn USD ve 1.354mn 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	1Ç26	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A25	6A26	6A25-6A26 %Değ.
SATIŞLAR	225.331	257.341	205.939	221.129	-14%	482.673	427.069	-12%
Satışların Maliyeti (-)	205.857	236.119	191.709	206.033	-13%	441.978	397.744	-10%
BRÜT KAR/ZARAR	19.474	21.222	14.230	15.096	-29%	40.696	29.325	-28%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.021	2.605	2.864	2.545	-2%	5.626	5.409	-4%
Pazarlama Giderleri (-)	4.807	4.831	4.102	5.329	10%	9.638	9.431	-2%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	2.475	2.352	2.482	2.240	-5%	4.827	4.723	-2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	9.171	11.433	4.782	4.981	-56%	20.604	9.763	-53%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.710	4.410	503	1.379	-69%	6.120	1.882	-69%
FAALİYET KARI/ZARARI	10.881	15.843	5.285	6.360	-60%	26.724	11.645	-56%
FAVÖK	14.081	16.652	10.267	9.900	-41%	36.854	22.049	-40%
Düzeltilmiş FAVÖK*	17.482	22.927	12.551	13.028	-43%	40.409	25.579	-37%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	3.484	5.553	1.271	1.763	-68%	9.037	3.034	-66%
FİNANS.ÖNCESİ FAAL. KARI/ZAR.	14.365	21.396	6.556	8.123	-62%	35.761	14.679	-59%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-8.957	-17.540	-6.566	-9.804	a.d.	-26.497	-16.370	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	7.481	4.696	8.528	3.355	-29%	12.176	11.883	-2%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	12.888	8.551	8.518	1.675	-80%	21.440	10.192	-52%
Vergi Gideri (-)	3.804	478	2.633	-2.778	a.d.	4.282	-144	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	9.085	8.073	5.884	4.452	-45%	17.158	10.337	-40%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A25	6A26	6A25-6A26 %Değ.
Brüt Kar Marjı	8,6%	8,2%	6,9%	6,8%	-1,4%	8,4%	6,9%	-1,6%
Esas Faaliyet Kar Marjı	4,1%	4,4%	2,3%	2,3%	-2,2%	4,3%	2,3%	-2,0%
Faaliyet Kar Marjı	4,8%	6,2%	2,6%	2,9%	-3,3%	5,5%	2,7%	-2,8%
FAVÖK Marjı	6,2%	6,5%	5,0%	4,5%	-2,0%	7,6%	5,2%	-2,5%
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı*	7,8%	8,9%	6,1%	5,9%	-3,0%	8,4%	6,0%	-2,4%
Net Kar Marjı	4,0%	3,1%	2,9%	2,0%	-1,1%	3,6%	2,4%	-1,1%

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

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

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

Ford Otosan ile ilgili tahminlerimizi 2Ç2026 dönemi gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 885 milyar TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz %4,8 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2026T	2027T
Satış Gelirleri	885.441	1.191.109
FAVÖK	42.201	61.662
Net Kar	23.612	42.260
FAVÖK Marjı	4,8%	5,2%
Net Kar Marjı	2,7%	3,5%

**130 TL hedef fiyat ile "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Şirket'in tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 510.573mn TL'den **456.192mn TL'ye**, hedef hisse fiyatını da 145,50TL'den **130,00TL'ye** çekiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %39,5 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%5 büyüme)	508.370
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T - F/K:9,4x, FD/FAVÖK:6,5x) (2026T - F/K:8,4x, FD/FAVÖK:5,9x)	247.479
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	456.192
Hedef Hisse Fiyatı		130,00 TL
FROTO Hisse Fiyatı (06.08.2026)		78,60 TL
İskonto Oranı		39,5%

Özet Bilançolar (Mn TL)	6A2025	6A2026	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	212.167	238.889	12,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	56.988	56.042	-1,7%
Ticari Alacaklar	76.037	83.065	9,2%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	4.433	8.641	94,9%
Stoklar	57.074	68.560	20,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	2.973	778	-73,8%
Diğer Dönen Varlıklar	12.983	19.337	48,9%
DURAN VARLIKLAR	205.011	250.348	22,1%
Finansal Yatırımlar	519	641	23,5%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1	1	44,7%
Diğer Alacaklar	21.646	20.807	-3,9%
Maddi Duran Varlıklar	118.761	153.339	29,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27.257	35.583	30,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.111	2.545	20,5%
Peşin Ödenmiş Giderler	10.280	8.714	-15,2%
Ertelenen Vergi Varlıkları	23.803	27.524	15,6%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	476	1.062	123,1%
Türev Finansal Varlıklar	158	131	-16,9%
TOPLAM AKTİFLER	417.178	489.237	17,3%
KISA VADELİ BORÇLAR	167.114	186.133	11,4%
Finansal Borçlar	19.830	12.951	-34,7%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	31.777	44.676	40,6%
Ticari Borçlar	101.619	109.979	8,2%
Diğer Borçlar	2.479	5.222	110,6%
Ertelenmiş Gelirler	2.670	2.081	-22,1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.184	4.810	51,1%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	5.052	6.414	27,0%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	504	1	-99,8%
UZUN VADELİ BORÇLAR	109.605	123.912	13,1%
Finansal Borçlar	96.010	110.398	15,0%
Borç ve Gider Karşılıkları	5.454	8.177	49,9%
Ertelenmiş Gelirler	4.164	1.909	-54,2%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	2.480	1.758	-29,1%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.497	1.670	11,6%
ÖZSERMAYE	140.459	179.191	27,6%
Ödenmiş Sermaye	3.509	3.509	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	147.252	193.025	31,1%
Net Dönem Karı/Zararı	12.988	10.337	-20,4%
Diğer	-23.290	-27.680	a.d.
TOPLAM PASİFLER	417.178	489.237	17,3%

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 dayanarak 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