

Ford Otosan -FROTO-

2Ç26 Bilanço Analizi

Daralan Pazar, Baskılanan Kârlılık

Ford Otosan, 2Ç26'da 221,13 milyar TL hasılat, 9,9 milyar TL FAVÖK, 13,03 milyar TL düzeltilmiş FAVÖK ve 4,45 milyar TL net kâr ile **beklentilerimiz dahilinde sonuçlar açıkladı.**

Üretim tarafında görünüm güçlü.

Romanya fabrikasında %79, Türkiye fabrikasında %70 kapasite kullanım oranı yakalanırken, toplam kapasite kullanım oranı %73 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin, Türkiye toplam araç üretimindeki payı %33, toplam ticari araç üretimindeki payı ise %75 oldu. Elektrikli araçların üretimdeki payı yıllık bazda 3,8 puan artarak %19,6'ya yükseldi.

Türkiye'de pazar daralırken Avrupa'da sınırlı büyüme gerçekleşti.

2026 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye'de binek araç pazarı 2Ç25'e kıyasla %13,12 daralırken, ticari araç pazarı %7,21 daraldı ve böylece Türkiye otomotiv pazarı %11,78 daralma ile 301.642 araç seviyesine geriledi. Hafif ticari araç segmenti ise 2Ç25'e kıyasla yalnızca %0,24 daralarak güçlü duruşunu sürdürdü. Avrupa tarafında binek araç pazarı %8,25 artış ile 3.597.142 adet, ticari araç pazarı ise %3,54 artış ile 542.759 adet olarak gerçekleşti. Ticari araç pazarındaki büyüme ülke kırılımına bakıldığında heterojen bir görünüme sahip olup, Ford'un güçlü olduğu Almanya ve İtalya'da daralma gözlenirken, İspanya, Belçika ve Polonya'da ciddi büyüme rakamları gözlemlendi.

Pazar daralması ve ürün karması gelirleri sınırlıdır.

Şirket, yurt içinde hafif ticari araç segmentinde 2Ç25'e göre %12,47'lik düşüş ile 7.011 adet satış yaparak 2,2 puan Pazar payı kaybıyla marka bazlı liderliğini yitirdi. Orta ticari araç segmentinde satışlar %7,12 artışla 10.665 adet olurken, 0,4 puan Pazar payı kazanımıyla liderlik korundu. Kamyon segmentinde ise satışlar %2,90 artarak 1.670 adet seviyesinde gerçekleşti ve şirket ikinci sıradaki konumunu sürdürdü.

Yurt dışı satışlarında ise 153.137 adet ile geçen senenin aynı dönemine %8 daralma görüldü ve EUR/TL artışının enflasyonun altında kalmasından dolayı yurt dışı satış gelirleri %9 azalarak 358,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt içinde ise %18,32 daralma ile 20.949 adet satış gerçekleştirildi ve kur artışı ile enflasyon arasındaki artan fark, artan rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve ürün karmasındaki değişimlerin etkisiyle yurt içi satış gelirlerinde %21,22 düşüş gerçekleşti.

Kârlılık tarafında zayıflama gözleniyor.

Yurt dışında sınırlı daralma ile birlikte EUR/TL artışının enflasyon artışının gerisinde kalması, yurt içinde ise kur artışı ile enflasyon arasındaki artan fark, artan rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve binek araç satışlarındaki daralmanın etkisiyle kârlılık tarafında zayıflama gerçekleşti. 2Ç26'da 2Ç25'e kıyasla esas faaliyet kâr marjı 3,3 puan azalarak %2,9, düzeltilmiş FAVÖK marjı 3 puan düşüşle %5,9, net kâr marjı ise 1,1 puan düşerek %2 seviyesinde gerçekleşti.

2026 beklentilerinde revizyonlar yapıldı.

2026 yılı için beklentiler bir kez daha revize edildi. Şirket, Türkiye üretiminin 460-490 bin aralığında, Romanya üretiminin 230-250 bin aralığında, toplam üretimin de 690-740 bin aralığında gerçekleşmesini bekliyor. Toplam yurt dışı satış adedini 580-630 bin aralığı ile 2025'e paralel beklerken, revize ettiği haliyle yurt içi perakende satış tarafında 75-85 bin adet aralığıyla 2025'e kıyasla daralma bekliyor (Önceki: 90-100 bin adet). İlk çeyrek sonunda yatay olarak revize edilen gelir büyüme beklentisi, bu çeyrek sonunda orta-yüksek tek hane daralma olarak revize edildi (2025 sonu: Yüksek tek hane büyüme). Daha önce %7-8 olarak açıklanan düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi de şirket tarafından %6-7 bandına çekildi. 300-400 milyon Euro yatırım harcaması beklentisi ise korunuyor.

Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMSUZ buluyoruz. Türkiye'de binek araç pazarındaki çift haneli daralma, yurt içi perakende satış beklentisinin aşağı yönlü revize edilmesi ve yoğun rekabet ortamının fiyatlandırma gücünü zayıflatmasıyla birlikte gelir büyümesi beklentisinin orta-yüksek tek hane daralmaya çekilmesini olumsuz değerlendiriyoruz. Yurt dışı tarafta ise şirketin ihracat yaptığı bazı ana pazarlardaki zayıf görünüm ve EUR/TL artışının enflasyonun gerisinde kalması kârlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Buna karşın, Ford Otosan'ın temel faaliyet alanını oluşturan ticari araç segmentinde hem yurt içinde hem de Avrupa'da daralmanın oldukça sınırlı kalması operasyonel görünümü destekliyor. Yurt dışı satışlarındaki gerilemenin de büyük ölçüde Ford Puma kaynaklı binek araç segmentinden kaynaklanması, şirketin güçlü olduğu ticari araç tarafındaki talebin görece dirençli kaldığını gösteriyor. Ayrıca üretim ve yurt dışı satış adetlerine ilişkin 2026 beklentilerinin korunmasını olumlu karşılıyoruz. Bu doğrultuda tahminlerimizi güncelleyerek **Hedef Fiyatımızı 168 TL'ye revize ediyor, operasyonel görünümün orta ve uzun vadede güçlü kalmaya devam edeceği beklentisiyle AL tavsiyemizi koruyoruz.**

HEDEF FİYAT

168

Potansiyel +%109

TAVSİYE
AL

Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	80,55
Piyasa Değeri (milyon TL)	282.658
Piyasa Değeri (milyon USD)	5.941
F/K	8,51
FD/FAVOK	7,77
PD/DD	1,58
Hisse Sayısı (milyon lot)	3.509
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1.751

Fiyat Performansı

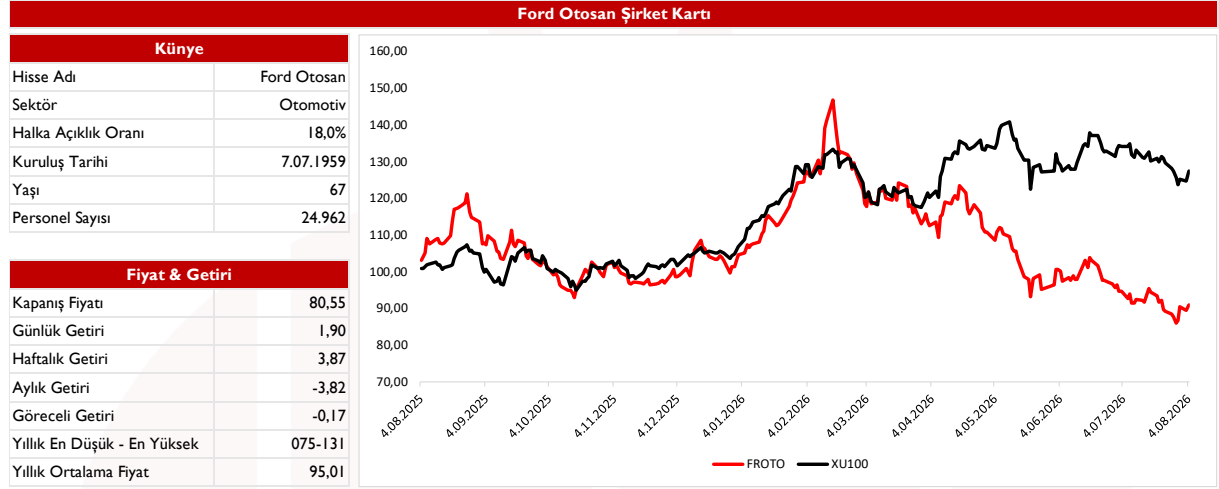
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	3,17	-9,42	-35,22
Nominal (TL)	-3,82	-16,09	-11,66
Nominal (USD)	-5,38	-21,20	-28,53

Pay Sahibi

	%
Ford Deu.	41,04
Koç Holding A.Ş.	38,65
Diğer	20,31



Mustafa GÖNÜL
mgonul@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	238.889	219.730	8,72		Net Satışlar	427.069	192.443	830.828	121,92
Nakit ve Benzerleri	56.042	56.688	-1,14		Yurt İçi Satışlar	76.925	35.580	187.372	116,21
Stoklar	68.560	67.903	0,97		Yurt Dışı Satışlar	358.816	160.690	660.241	123,30
Ticari Alacaklar	83.065	74.466	11,55		Diğer Satışlar	2.295	1.014	5.422	126,26
Duran Varlıklar	250.348	238.848	4,81		Satışların Maliyeti	397.744	179.145	761.444	122,02
Maddi Duran Varlıklar	153.339	146.755	4,49		İskontolar	10.966,49	4.841,24	22.206,79	126,52
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.583	33.776	5,35		İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	489.237	458.578	6,69		Brüt Kar	29.325	13.297	69.384	120,54
Kısa Vadeli Yükümlülükler	186.133	174.688	6,55		Faaliyet Giderleri	19.562	8.829	34.484	121,57
Uzun Vadeli Yükümlülükler	123.912	119.455	3,73		Esas Faaliyet Karı	9.763	4.468	34.900	118,49
Toplam Borç	310.046	294.143	5,41		Amortisman	10.404	5.126	17.205	102,98
Net Borç	111.982	106.438	5,21		FAVÖK	20.167	9.594	0	110,20
Sermaye	3.509	3.509	0,00		Vergi Öncesi Kar	10.192	7.959	39.467	28,05
Özkaynaklar	179.191	164.436	8,97		Ana Ortaklık Net Ka	10.337	5.499	33.986	87,98

Oran Analizi				
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)	
Likidite				
Cari Oran	1,28	1,26	0,03	
Likit Oran	0,80	0,79	0,02	
Değerleme				
F/K	10,41	11,45	-1,04	
PD/DD	1,58	2,16	-0,58	
FD/FAVOK	9,50	9,50	0,00	
Karlılık				
Özsermaye Karlılığı	6,47	3,80	2,67	
Aktif Karlılık	2,28	1,31	0,97	
Brüt Kar Marjı	6,87	6,91	-0,04	
Net Kar Marjı	2,42	2,86	-0,44	
FAVÖK Marjı	4,72	4,99	-0,26	
Büyüme				
Net Kar Büyüme	-39,75	-35,23	-4,53	
FAVÖK Büyüme	-34,38	-27,09	-7,29	
Özsermaye Büyüme	27,58	31,71	-4,14	
Aktif Büyüme	17,27	21,07	-3,80	
Faaliyet Etkinliği				
Stok Devir Hızı	11,43	12,50	-1,07	
Alacak Devir Hızı	9,08	9,72	-0,64	
Ticari Borç Devir Hızı	6,78	8,02	-1,24	

F/K

— F/K — 5 Yıllık Medyan

PD/DD

— PD/DD — 5 Yıllık Medyan

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul