



## FROTO

## Güçlü nakit akışı

Ford Otosan, 4Ç25'te 223,105 milyar TL hasılat, 13,765 milyar TL FAVÖK ve 10,649 milyar TL net kâr ile **beklentiler dahilinde hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin %15 üzerinde net kâr açıkladı.**

## Üretimde elektrikli araçların payı arttı.

2025 yılında 2024 yılına göre elektrikli araçların üretim payı 10,3 puan artarak %15,8 olarak gerçekleşti. Romanya fabrikasında %83'lük, Türkiye fabrikasında %71'lik kapasite kullanım oranıyla, toplam kapasite kullanım oranı %75 oldu. Türkiye'nin toplam araç üretimindeki payı %32, toplam ticari araç üretimindeki payı %83 olarak gerçekleşti.

## Avrupa'da ticari araç dominasyonu devam etti.

Ford Otosan'ın, Ford'un Avrupa ticari araç satışlarındaki payı %79, Avrupa binek araç satışlarındaki payı %41 olarak gerçekleşti. Ford Otosan'ın, üretim açısından Ford içerisindeki ağırlığının korunduğunu görüyoruz. Romanya operasyonları tarafından 203 bin, Türkiye operasyonları tarafından ise 400 bin adet ile toplamda 403 bin adet yurt dışı satışı gerçekleştirildi.

## Hem yurt içinde hem de yurt dışında liderlik korundu.

Şirket, yurt içinde hafif ticari araç segmentinde 2024 yılına göre %28'lik artış ile 36.297, orta ticari araç segmentinde 2024 yılına göre yatay seyir ile 46.834 adet satış yaparak 2 segmentte de marka bazlı liderliğini sürdürdü. Kamyon segmentinde ise 2024 yılına göre %14'lük daralma ile 7.463 adet satış gerçekleştirdi ve ikincilik koltuğundaki yerini korudu. Yurt dışı satışlarında ise 603 bin adet ile tüm zamanların en yüksek yurt dışı satışı gerçekleştirildi. 1 ton ticari araç üretim artışı sebebiyle yurt dışı satış hacmi ve buna bağlı olarak gelirleri %10 arttı. Böylece Türkiye'de mal ihracat şampiyonluğuna, Romanya'da ise en büyük 2. Otomotiv ihracatçısı olmaya devam etti.

## Ertelenmiş vergi gideri net kârı baskıladı.

Operasyonel kârlılığı 1 tonluk ticari araç segmentindeki olumlu seyir destekliyor olsa da ertelenmiş vergi gideri net kârı baskıladı. 4Ç24'e göre düzeltilmemiş FAVÖK %21 artış göstererek 13,765 milyar TL'ye yükseldi. Net kâr ise 4Ç24'e göre %30 azalarak 10,649 milyar TL oldu. Çeyrekssel bazda düzeltilmemiş FAVÖK marjı %6,17, net kâr marjı ise %4,57 olarak gerçekleşti.

## Serbest nakit akışı artmaya, borçluluk azalmaya devam ediyor.

Serbest nakit akışı üst üste 5 çeyrek artarak 73,97 milyar TL'ye ulaştı. Bu tutar, mevcut piyasa değerinin %17,22'sine denk geliyor. Net finansal borç ise 2024'e kıyasla %25 azalarak 99,194 milyar TL'ye inmiş durumda. Buna paralel NetBorç/FAVÖK(Düzeltilmiş) oranı 1.49x seviyesine geriledi. Buna rağmen borç devir hızı 1 gün artarak 49 güne yükseldi.

## 2026 için beklentiler muhafazakâr görünüyor.

Şirket, 2026 yılı için Türkiye üretiminin 460-490 bin aralığında, Romanya üretiminin 230-250 bin aralığında, toplam üretimin de 690-740 bin aralığında gerçekleşmesini bekliyor. Perakende satış tarafında 90-100 bin aralığıyla 2025'e kıyasla daralma, toplam yurt dışı satış adedini 580-630 bin aralığı ile 2025'e paralel bekleniyor. Yüksek tek haneli satış büyümesi, %7-8 düzeltilmiş FAVÖK marjı, 300-400 milyon Euro yatırım harcaması ile 2026'nın sonuçlanacağı öngörülüyor.

**Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMLU buluyoruz.** Operasyonel tarafta güçlü üretim ve Avrupa ticari araç pazarındaki lider konum öne çıkarken, ihracatta ulaşılan rekor seviye şirketin ölçek ve rekabet avantajını gösteriyor. Buna karşın net kâr tarafında ertelenmiş vergi giderinin yarattığı baskı ve marjlardaki sınırlı zayıflama finansalları bir miktar sınırladı. Güçlü serbest nakit akışı ve gerileyen kaldıraç oranı bilanço tarafında önemli bir iyileşmeye işaret ederken, 2026 beklentilerinde daha temkinli olunması büyümede normalleşmeye dikkat çekiyor. Orta vadede ise ihracat gücü ve ticari araç odağı şirketin temel hikâyesini desteklemeye devam ediyor.

## 10 Şubat 2026

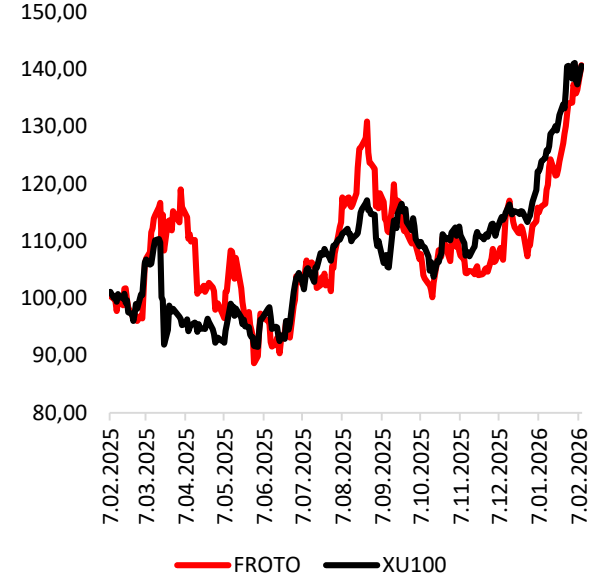
|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| Son Fiyat                           | 119,40 |
| Piyasa Değeri (milyon TL)           | 413,02 |
| Piyasa Değeri (milyon \$)           | 9,477  |
| F/K                                 | 12,16  |
| FD/FAVÖK                            | 9,83   |
| PD/DD                               | 2,65   |
| Hisse Sayısı (milyon lot)           | 3,508  |
| FDPO (%)                            | 17,74  |
| Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL) | 2,295  |

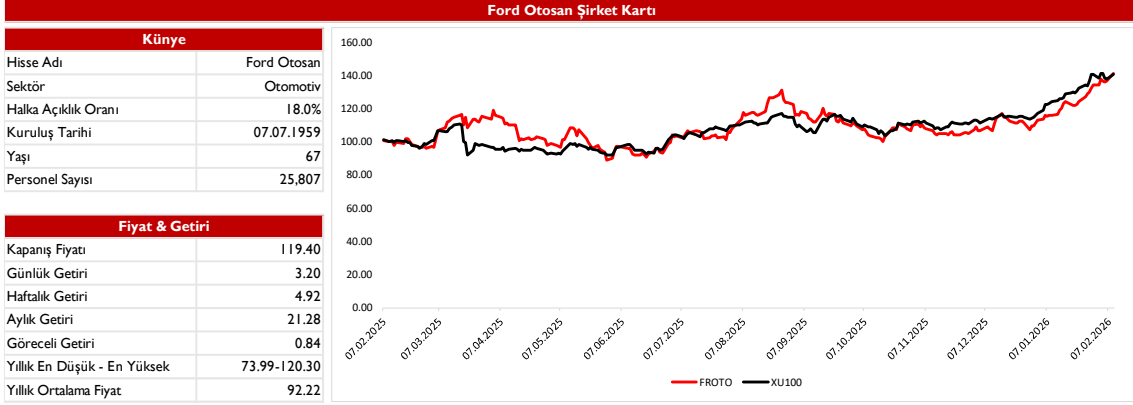
## FİYAT

| PERFORMANSI (%) | 1 AY  | 3 AY  | 12 AY |
|-----------------|-------|-------|-------|
| BİST100'E GÖRE  | 10.45 | 7.26  | 4.36  |
| Nominal (TL)    | 21.28 | 31.04 | 40.23 |
| Nominal (USD)   | 20.14 | 27.83 | 19.13 |

## ORTAKLIK YAPISI

|                  | %     |
|------------------|-------|
| Ford Deutschland | 41,04 |
| Koç Holding A.Ş. | 38,65 |
| Diğer            | 20,31 |





| Özet Bilanço                  |         |         |            | Özet Bilanço         |           |           |           |            |
|-------------------------------|---------|---------|------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Kalemler                      | 2025/12 | 2025/09 | Değişim(%) | Items                | 2025/12   | 2025/09   | 2024/12   | Değişim(%) |
| Dönen Varlıklar               | 223,457 | 210,050 | 6.38       | Net Satışlar         | 830,828   | 582,361   | 778,801   | 42.67      |
| Nakit ve Benzerleri           | 63,974  | 54,530  | 17.32      | Yurt İçi Satışlar    | 187,372   | 120,702   | 197,607   | 55.23      |
| Stoklar                       | 49,331  | 56,355  | -12.46     | Yurt Dışı Satışlar   | 660,241   | 471,826   | 598,056   | 39.93      |
| Ticari Alacaklar              | 88,853  | 79,358  | 11.97      | Diğer Satışlar       | 5,422     | 3,797     | 5,263     | 42.79      |
| Duran Varlıklar               | 227,324 | 218,360 | 4.11       | Satışların Maliyeti  | 761,444   | 533,610   | 707,328   | 42.70      |
| Maddi Duran Varlıklar         | 137,163 | 127,893 | 7.25       | İskontolar           | 22,206.79 | 13,965.00 | 22,124.79 | 59.02      |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 31,664  | 29,223  | 8.35       | İndirimler           | 0.00      | 0.00      | 0.00      | a.d        |
| Aktifler                      | 450,780 | 428,410 | 5.22       | Brüt Kar             | 69,384    | 48,750    | 71,473    | 42.33      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler     | 180,624 | 161,817 | 11.62      | Faaliyet Giderleri   | 34,484    | 24,394    | 33,311    | 41.36      |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler     | 114,136 | 107,822 | 5.86       | Esas Faaliyet Karı   | 34,900    | 24,357    | 38,162    | 43.29      |
| Toplam Borç                   | 294,760 | 269,638 | 9.32       | Amortisman           | 17,205    | 12,383    | 14,022    | 38.94      |
| Net Borç                      | 99,194  | 97,772  | 1.45       | FAVÖK                | 52,105    | 36,740    | 0         | 41.82      |
| Sermaye                       | 3,509   | 3,509   | 0.00       | Vergi Öncesi Kar     | 39,467    | 27,482    | 48,440    | 43.61      |
| Özkaynaklar                   | 156,021 | 158,772 | -1.73      | Ana Ortaklık Net Kar | 33,986    | 22,364    | 50,869    | 51.97      |

| Oran Analizi              |         |         |            | F/K |  |
|---------------------------|---------|---------|------------|-----|--|
| Oranlar                   | 2025/12 | 2025/09 | Değişim(%) |     |  |
| <b>Likidite</b>           |         |         |            |     |  |
| Cari Oran                 | 1.24    | 1.30    | -0.06      |     |  |
| Likit Oran                | 0.88    | 0.88    | 0.00       |     |  |
| <b>Değerleme</b>          |         |         |            |     |  |
| F/K                       | 12.33   | 8.91    | 3.42       |     |  |
| PD/DD                     | 2.69    | 2.19    | 0.50       |     |  |
| FD/FAVÖK                  | 9.94    | 8.94    | 1.01       |     |  |
| <b>Karlılık</b>           |         |         |            |     |  |
| Özsermaye Karlılığı       | 22.15   | 17.19   | 4.96       |     |  |
| Aktif Karlılık            | 7.74    | 6.02    | 1.72       |     |  |
| Brüt Kar Marjı            | 8.35    | 8.37    | -0.02      |     |  |
| Net Kar Marjı             | 4.09    | 3.84    | 0.25       |     |  |
| FAVÖK Marjı               | 6.27    | 6.31    | -0.04      |     |  |
| <b>Büyüme</b>             |         |         |            |     |  |
| Net Kar Büyüme            | -33.19  | -34.63  | 1.44       |     |  |
| FAVÖK Büyüme              | -0.15   | -6.01   | 5.86       |     |  |
| Özsermaye Büyüme          | 3.45    | 56.61   | -53.16     |     |  |
| Aktif Büyüme              | 5.39    | 36.03   | -30.64     |     |  |
| <b>Faaliyet Etkinliği</b> |         |         |            |     |  |
| Stok Devir Hızı           | 14.70   | 14.02   | 0.68       |     |  |
| Alacak Devir Hızı         | 10.45   | 10.32   | 0.13       |     |  |
| Ticari Borç Devir Hızı    | 8.06    | 10.01   | -1.96      |     |  |



#### 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

