

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	FROTO
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	18.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺344,067,255.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺61,932,105.90
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺450,505,658.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	98.05
Hedef Fiyat(TL)	:	146.65
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	49.57

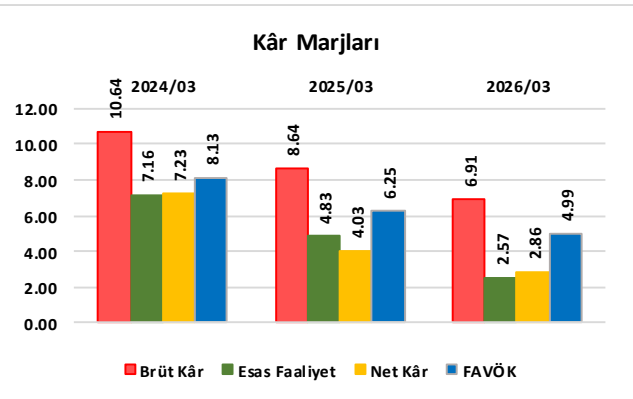
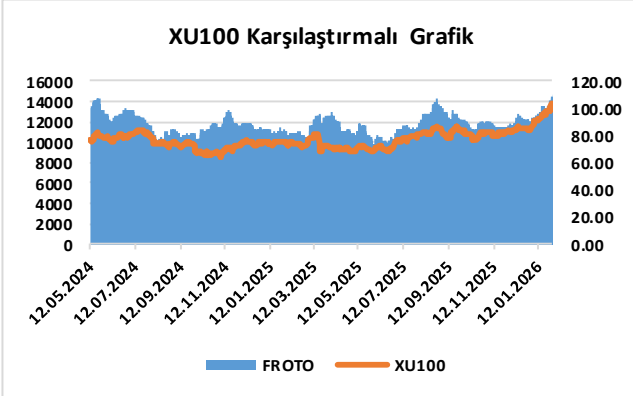
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺219,730,029.00
Duran Varlıklar	:	₺238,848,207.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺174,687,973.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺119,454,620.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺164,435,643.00
Hasılat	:	₺192,442,597.00
Satışların Maliyeti	:	₺179,145,287.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺13,297,310.00
FAVÖK	:	₺9,593,999.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺5,498,818.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	9.28
F/K	:	11.10
PD/DD	:	2.09
Öz Sermaye Kârlılığı	:	21.43

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Ford Otomotiv (FROTO)

Hasıllattaki Düşüş, FAVÖK'ü Baskılamıştır!

Şirketin, 2026/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 18,12 Milyar TL(yüzde 8,61) civarında düşüş göstermiş ve **192,44 Milyar TL** olmuştur. Buna karşın, **Satışların Maliyeti** kaleminde; aynı dönemler arasında 13,22 Milyar TL civarında düşüş görülmüş ve toplam SMM tutarı **179,14 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Hasılat tarafındaki düşüşün, Satışların Maliyeti'ndeki düşüşten daha fazla olması(-) sonrasında şirketin **Brüt Kâr** rakamı; geçen yılın aynı dönemine göre 4,90 Milyar TL(yüzde 26,93) tutarında azalmış ve cari dönemde **13,30 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr marjı da; geçen seneki yüzde 8,64 seviyesinden yüzde 6,91 düzeyine gerilemiştir.

Cari dönem finansallarında **8,83 Milyar TL** civarında yer tutan **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 798,8 Milyon TL(yüzde 8,30) düzeyinde düşüş göstermiştir. 2025/03 döneminde 1,59 Milyar TL tutarında gelir yazılan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine ise; cari dönemde "Ticari Alacak ve Borçlar Kaynaklı Net Kur Farkı" alt kaleminin büyük orandaki etkisiyle **470,0 Milyon TL** kaydedilmiştir. Bu iki ana kaleme ortaya çıkan 329,2 Milyon TL'lik negatif etkinin, Brüt Kârdan gelen 4,90 Milyar TL'lik bozulmaya eklenmesi sonrasında şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; 5,23 Milyar TL (yüzde 51,43) civarında düşüşle, **4,94 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 3,56 Milyar TL düzeyinde(yüzde 27,09) azalmış ve **9,59 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle, şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı; yüzde 4,83'den yüzde 2,57'ye düşüş gösterirken, FAVÖK marjı da; 6,25 düzeyinden yüzde 4,99'a gerilemiştir.

Faaliyet Dışı Kısmından Gelen Pozitif Etki, Net Kârdaki Baskıyı Hafifletmiştir!

Net Yatırım Faaliyet Gelirleri ana kalemi; büyük oranda "Kur Farkı Gelirleri" alt kaleminden kaynaklı olarak 2,07 Milyar TL'lik(yüzde 63,51) keskin düşüş göstermiş ve cari dönem finansallarında **1,19 Milyar TL** düzeyinde yer bulmuştur. Buna karşın, **Net Finansman Giderleri** kalemi ise; "Net Kur Farkı Giderleri" alt kalemindeki gerilemenin etkisiyle 2,23 Milyar TL iyileşme göstermiş ve cari dönemde **6,13 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Ayrıca, 2025/03 döneminde ortaya çıkan 3,55 Milyar TL'lik **Vergi Gideri**'ne karşın; cari dönemde bu kaleme 1,09 Milyar TL azalma ortaya çıkmıştır. Son olarak TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulaması kapsamında finansallarda yer alan **Net Parasal Pozisyon Kazançları** kaleminde; senelik bazda görülen 978.4 Milyon TL'lik artış da şirketin Dönem Net Kârını destekleyen önemli unsurlardan biri olmuştur.

Sonuç olarak; faaliyet dışı ana kalemlerde senelik bazda 2,24 Milyar TL tutarında pozitif etki ortaya çıkmış ve Esas Faaliyet Kârından gelen 5,23 Milyar TL'lik negatifliğin mahsup edilmesiyle birlikte; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 2,99 Milyar TL(yüzde 35,23) civarında azalış göstermiş ve **5,50 Milyar TL** olmuştur.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler

➤ Şirketin cari dönemdeki operasyonlarının detayları aşağıdaki gibidir;

✓ Hasılatın coğrafi kırılımı açısından incelersek;

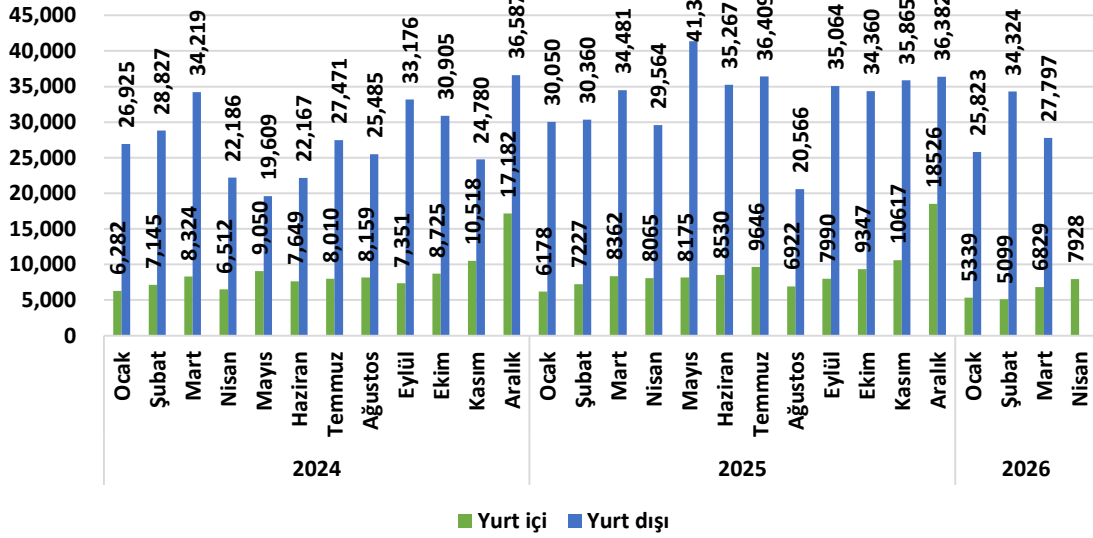
▪ 2026/3 döneminde Yurt İçi Brüt Satış Hasılatı; geçen yılın aynı dönemine göre 8,82 Milyar TL'lik(yüzde 19,86) azalış göstermiş ve 35,58 Milyar TL düzeyinde yer almıştır. Romanya fabrikasının satışlarını da içeren Yurt Dışı Brüt Satış Hasılatı ise; senelik bazda oluşan 9,35 Milyar TL tutarındaki(yüzde 5,50) düşüşle 160,69 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Yurt Dışı Brüt Satış Hasılatı'nın, Toplam Brüt Hasılat'tan aldığı pay geçen yılın 1. çeyreğine kıyasla yüzde 80,76 seviyesinden yüzde 83,50 düzeyine yükselmiştir.

✓ Satış adetlerine araç modeli bazında baktığımızda;

▪ Yurt içi tarafta, geçen yılın aynı dönemine göre(2026/03-2025/03) satış adedi artan tek araç modeli; 600 adet ile '1 Tonluk Ticari Araç' olmuştur. Yurt içi tarafta, satış adetleri senelik bazda düşen modellerin başında ise; 2 Bin 514 adet ile de 'Binek Araçlar' gelirken, Bin 347 adet ile '2 Tonluk Ticari Araç' ve 538 adet ile 'Transit Courier' takip etmiştir. Yurt içi satışlardaki toplam senelik değişim; 4 Bin 633 adet düşüş yönünde olmuştur.

▪ Geçen yılın aynı dönemine göre, yurt dışı satış adedi artan modelleri incelediğimizde; 7 Bin 094 adet ile 'Puma' modeli açık ara zirvede yer alırken, 'Transit Courier' ve 'Kamyon' tarafında sırasıyla 237 ve 158 adetlik artışlar gözlemlenmiştir. Yurt dışı için satışları azalan iki araç modeli ise; 4 Bin 262 adet ile '2 Tonluk Ticari Araç' ve 2 Bin 993 adet ile '1 Tonluk Ticari Araç' olmuştur. İhracat tarafında, senelik bazda toplam satış adedi değişimi; 255 adet pozitif yöndedir.

FROTO Araç Satış Adetleri



➤ Şirketin, revize edilmiş 2026 yılı beklentileri şu şekildedir;

- Şirket, 'Toplam Türkiye Otomotiv Pazarı'na ilişkin öngörüsünü; 1,3 Milyon ile 1,4 Milyon adet aralığında konumlandırmıştır.
- Şirket, kendi toplam üretimi için; 690 Bin ile 740 Bin adet(460-490 Bin Türkiye, 230-250 Bin Romanya) aralığında tahminde bulunmuştur.
- Şirketin, kendi Perakende Satış Adedi öngörüsü; 90 Bin ile 100 Bin adet aralığında olurken, Toplam Yurt Dışı Satış tahmini ise; 580 Bin ile 630 Bin adet(390-420 Bin Türkiye, 190-210 Bin Romanya) aralığındadır.
- Şirketin, Toplam Yatırım Harcaması beklentisi; 300 Milyon Euro ile 400 Milyon Euro aralığındadır(80-100 Milyon Euro'luk Genel Yatırımlar ve 220-300 Milyon Euro'luk Ürün Yatırımları).
- Satış Gelirleri Büyümesi 'Yatay' olarak tahmin edilirken, Düzeltilmiş FAVÖK Marjı için ise yüzde 7-8 bandında beklenti vardır.

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	830,827,933	872,369,330	1,003,224,729	1,123,611,697	1,235,972,866	1,334,850,696
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	761,444,215	811,303,477	917,950,627	1,024,733,867	1,124,735,308	1,212,044,432
SM(H)M Oranı	91.65%	93.00%	91.50%	91.20%	91.00%	90.80%
Brüt Kar	69,383,718	61,065,853	85,274,102	98,877,829	111,237,558	122,806,264
Brüt Kâr Marjı	8.35%	7.00%	8.50%	8.80%	9.00%	9.20%
Faaliyet Giderleri	26,780,516	37,511,881	38,122,540	40,450,021	43,259,050	46,719,774
Faaliyet Giderleri Oranı	3.22%	4.30%	3.80%	3.60%	3.50%	3.50%
Esas Faaliyet Karı	42,603,202	23,553,972	47,151,562	58,427,808	67,978,508	76,086,490
Esas Faaliyet Kârı Marjı	5.13%	2.70%	4.70%	5.20%	5.50%	5.70%
Amortisman Giderleri	17,205,394	20,064,495	25,080,618	30,337,516	34,607,240	40,045,521
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-5,480,654	4,012,899	-8,427,088	-11,460,839	-13,595,702	-15,217,298
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	33,986,135	24,077,393	33,708,351	45,843,357	54,382,806	60,869,192
Net Kâr Marjı	4.09%	2.76%	3.36%	4.08%	4.40%	4.56%
Sermaye Harcamaları	25,018,000	26,171,080	30,096,742	33,708,351	37,079,186	40,045,521
Temettü Ödemeleri	12,773,124	23,845,756	24,446,387	50	34,138,961	38,483,434
Net İşletme Sermayesi	47,133,574	54,203,610	87,901,517	96,691,669	111,892,275	115,244,269
Firmaya Serbest Nakit Akımları	6,276,819	-5,874,948	37,228,571	82,491,519	61,792,851	69,928,385
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-4,860,369	25,480,431	46,709,465	28,946,698	27,100,637

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 514 Milyar 595 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, daha önce 160,00 TL seviyesinde belirlediğimiz hisse başına hedef fiyatımızı **146,65 TL**'ye revize ediyoruz. Aşağı yönlü güncellemeye karşın, halen yüksek olan getiri potansiyeli(açıklamalar kısmına bakınız) nedeniyle "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺123,376,861.89
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺391,218,020.26
Hedef Piyasa Değeri			₺514,594,882.15
Ödenmiş Sermaye			₺3,509,100.00
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺146.65
Son Fiyat			₺98.05
Yükseliş Potansiyeli			49.56%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
DÖNEN VARLIKLAR	219,730,029.00	189,695,856.00	15.83	135,947,303.00	39.54	
Nakit ve Nakit Benzerleri	56,687,663.00	49,385,215.00	14.79	26,019,168.00	89.80	
Ticari Alacaklar	74,465,759.00	73,830,766.00	0.86	58,679,010.00	25.82	
Stoklar	67,902,718.00	44,453,686.00	52.75	35,877,036.00	23.91	
Peşin Ödenmiş Giderler	537,821.00	5,056,414.00	-89.36	2,383,571.00	112.14	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	92,129.00	-100.00	
Diğer Dönen Varlıklar	13,585,480.00	9,631,135.00	41.06	10,311,540.00	-6.60	
DURAN VARLIKLAR	238,848,207.00	189,077,338.00	26.32	129,258,007.00	46.28	
Maddi Duran Varlıklar	146,754,974.00	108,144,198.00	35.70	66,118,496.00	63.56	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33,776,401.00	25,076,906.00	34.69	18,208,024.00	37.72	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	24,954,848.00	22,400,254.00	11.40	14,751,250.00	51.85	
TOPLAM VARLIKLAR	458,578,236.00	378,773,194.00	21.07	265,205,310.00	42.82	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	174,687,973.00	157,534,530.00	10.89	117,446,584.00	34.13	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18,068,564.00	17,960,836.00	0.60	19,869,203.00	-9.60	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	36,713,106.00	34,939,724.00	5.08	19,950,302.00	75.13	
Ticari Borçlar	101,358,833.00	85,190,549.00	18.98	67,258,848.00	26.66	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5,860,177.00	4,447,654.00	31.76	3,359,477.00	32.39	
Diğer Borçlar	4,321,272.00	8,473,591.00	-49.00	2,782,890.00	204.49	
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	22,200.00	-100.00	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	237,239.00	390,274.00	-39.21	88,681.00	340.09	
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,159,680.00	2,394,916.00	73.69	1,417,745.00	68.92	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	119,454,620.00	96,392,651.00	23.93	57,844,572.00	66.64	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	108,344,396.00	85,761,534.00	26.33	49,376,509.00	73.69	
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,679,035.00	4,919,652.00	35.76	3,925,315.00	25.33	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,750,518.00	1,468,100.00	19.24	1,269,021.00	15.69	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	294,142,593.00	253,927,181.00	15.84	175,291,156.00	44.86	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	164,435,643.00	124,846,013.00	31.71	89,914,154.00	38.85	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	164,435,643.00	124,846,013.00	31.71	89,914,154.00	38.85	
Ödenmiş Sermaye	3,509,100.00	350,910.00	900.00	350,910.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 3,850,959.00	- 2,611,120.00	47.48	- 1,837,844.00	42.08	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 47,039,787.00	- 38,562,084.00	21.98	- 24,861,700.00	55.11	
Yeniden Değerleme Artışı	- 3,761,537.00	- 2,383,423.00	57.82	- 1,708,079.00	39.54	
Kar Yedekleri	- 33,220,111.00	- 29,712,796.00	11.80	- 22,467,449.00	32.25	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	16,619,534.00	10,815,799.00	53.66	6,768,566.00	59.79	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	180,373,445.00	138,908,788.00	29.85	93,770,535.00	48.14	
Net Dönem Karı veya Zararı	5,498,818.00	6,487,096.00	-15.23	8,973,032.00	-27.70	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM KAYNAKLAR	458,578,236.00	378,773,194.00	21.07	265,205,310.00	42.82	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
HASILAT	192,442,597.00	210,563,327.00	-8.61	171,508,365.00	22.77	
SATIŞLARIN MALİYETİ	179,145,287.00	192,365,673.00	-6.87	153,256,368.00	25.52	
BRÜT KAR (ZARAR)	13,297,310.00	18,197,654.00	-26.93	18,251,997.00	-0.30	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	2,676,054.00	2,822,876.00	-5.20	2,694,934.00	4.75	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	3,833,259.00	4,491,639.00	-14.66	2,665,410.00	68.52	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	2,319,517.00	2,313,116.00	0.28	1,863,067.00	24.16	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	4,000,139.00	6,532,914.00	-38.77	5,077,434.00	28.67	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	3,530,092.00	4,934,850.00	-28.47	3,829,743.00	28.86	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	4,938,527.00	10,168,087.00	-51.43	12,276,277.00	-17.17	
FAVÖK	9,593,999.00	13,158,541.00	-27.09	13,939,274.00	-5.60	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	1,191,759.00	3,256,044.00	-63.40	953,230.00	241.58	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	3,760.00	510.00	637.25	0.00	0.00	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	6,126,526.00	13,423,621.00	-54.36	13,229,507.00	1.47	
FİNANSMAN GELİRLERİ	5,451,105.00	6,877,945.00	-20.75	3,703,542.00	85.71	
FİNANSMAN GİDERLERİ	11,586,797.00	15,248,082.00	-24.01	9,393,951.00	62.32	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	7,959,486.00	12,043,783.00	-33.91	13,657,399.00	-11.81	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	237,496.00	565,364.00	-57.99	139,601.00	304.99	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,223,172.00	2,989,081.00	-25.62	1,125,682.00	165.54	
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	5,498,818.00	8,489,338.00	-35.23	12,392,116.00	-31.49	

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

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

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü

Ömürcañ Arık
Araştırma Uzmanı