Analist: Görkem Alper ÖREN
GOren@halkyatirim.com.tr

Ford Otosan

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Kurum beklentimizle uyumlu, piyasa beklentisinin üzerinde net kar.** Ford Otosan, 3Ç26'da yıllık bazda %23,4 azalışla 8.351 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, kurum beklentimiz olan 8.030 mn TL ile uyumlu gerçekleşirken, piyasa ortalama beklentisi olan 7.107 mn TL'nin %17,5 üzerinde kaydedildi. Şirketin net karındaki yıllık gerilemede, brüt karlılıktaki daralmanın etkisiyle esas faaliyet karının %28,7 azalması ve net finansman giderlerinin %22,7 artması etkili oldu. Ayrıca, 1 Temmuz 2026 itibarıyla konsolidasyona dahil edilen Koçfinans'ın net kara 407 mn TL katkısı bulunurken, bu katkı hariç tutulduğunda 7.944 mn TL seviyesindeki gerçekleşmenin de kurum beklentimizle uyumlu olduğunu görüyoruz. Öte yandan, şirketin Koçfinans hariç net finansal borcu Eylül sonu itibarıyla 116.929 mn TL seviyesine yükseldi (Haziran sonu: 111.982 mn TL). Net borç/düzeltilmiş FAVÖK rasyosu ise 2025 yıl sonundaki 1,49x seviyesinden 1,85x seviyesine ulaştı. beklentinin üzerinde karlılık göstergelerine işaret etmesi karşısında, artan net borç tutarına ek olarak şirketin yılsonu öngörülerinde yaptığı aşağı yönlü revizyon nedeniyle Ford Otosan'ın 3Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "nötr" olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Kurum beklentimize paralel ciro performansı.** Ford Otosan'ın otomotiv faaliyetlerinden elde ettiği net satış gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda reel %6,9 azalışla, kurum beklentimiz olan 227.084 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 228.420 mn TL ile uyumlu olarak 228.927 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net satış gelirlerindeki gerilemede, yurt içi satış hacmindeki sert daralma, yoğun fiyat rekabeti ve EUR/TL kurundaki artışın enflasyonun gerisinde kalması etkili oldu. Şirketin toplam satış hacmi yıllık bazda yatay seyrederek 168.824 adet seviyesinde gerçekleşirken, yurt içi satış hacmi %51,5 azalışla 14.400 adede geriledi. Buna karşılık, özellikle 1 tonluk ticari araçlara yönelik güçlü talebin desteğiyle ihracat hacmi yıllık bazda %10,8 artışla 154.424 adede yükseldi (3Ç25: 139.313). Böylece ihracat hacmindeki toparlanma, yurt içi satışlardaki daralmayı adet bazında büyük ölçüde telafi etmesine karşın, satış gelirlerinin reel bazda gerilemesini engelleyemedi. Ayrıca, 1 Temmuz 2026 itibarıyla konsolidasyona dahil edilen Koçfinans'ın tüketici finansmanı faaliyetlerinden elde ettiği 4.840 mn TL toplam ciroya sınırlı katkıda bulundu.

- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde FAVÖK.** 3Ç26'da şirketin FAVÖK'ü faaliyet giderlerinde kaydedilen %15,8'lik düşüşe karşın, brüt karda görülen %22,1'lik gerileme nedeniyle, yıllık bazda %10 düşüşle 12.176 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimiz olan 10.580 mn TL'nin %15,1, ortalama piyasa beklentisi olan 11.127 mn TL'nin ise %9,4 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 1,0 puan düşüşle %5,2 seviyesine geriledi. Düzeltilmiş FAVÖK ise yıllık bazda %16,5 azalışla 15.178 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, düzeltilmiş FAVÖK marjı 0,9 puan düşüşle %6,5 oldu. Düzeltilmiş FAVÖK'ün 777 mn TL'lik kısmı Koçfinans'ın konsolidasyonundan kaynaklanırken, bu katkı hariç tutulduğunda 14.401 mn TL seviyesindeki gerçekleşmenin kurum beklentimiz olan 14.211 mn TL ile uyumlu olduğunu görüyoruz.

- ✓ **FROTO için 126,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.** Şirketin 3Ç26 finansal sonuçlarının ardından, şirket yönetiminin revize beklentileri kurum beklentilerimizle uyumlu olduğundan şu aşamada tahminlerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. Ancak, iç pazardaki zayıf talep koşulları ve devam eden fiyat rekabetinin marjlar üzerindeki etkisini izlemeyi sürdürüyoruz. Bu çerçevede, FROTO için 126,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.

AL

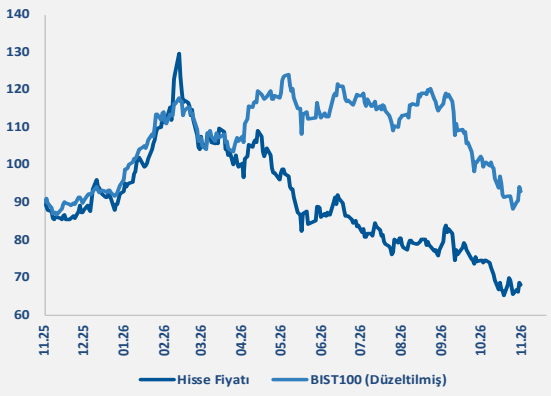
Hisse Fiyatı: 67,85 TL

Hedef Fiyat: 126,00 TL

Getiri Potansiyeli: %86

Özet Veriler	
Hisse Kodu	FROTO
Cari Fiyat (TL)	67.85
52H En Yüksek (TL)	135.40
52H En Düşük (TL)	62.30
Piyasa Değeri (mn TL)	238,092
Piyasa Değeri (mn USD)	4,757
Halka Açıklık Oranı (%)	18.15
Konsensus HF (TL)	137.09
Konsensus Tavsiye	%79 A / %21 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	31.3
HLY HBK (2026T)	8.56
Konsensus HBK (2026T)	8.20

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

FROTO (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**228.927**	**245.950**	***-6,9%***	**227.084**	**228.420**
FAVÖK	**12.176**	**15.218**	***-20,0%***	**10.580**	**11.127**
FAVÖK marjı	*5,3%*	*6,2%*	*-0,9%*	*4,7%*	*4,9%*
Net kâr	**8.351**	**10.899**	***-23,4%***	**8.030**	**7.107**
Net kâr marjı	*3,6%*	*4,4%*	*-0,8%*	*3,5%*	*3,1%*

Kaynak: FROTO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

Şirket 2026 yılı satış hacmi beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Ford Otosan, yurt içi talepteki zayıflığın ve sıkı likidite koşullarının devam etmesi nedeniyle Türkiye toplam otomotiv pazarı beklentisini 1,2 - 1,3 milyon adetten 1,1 - 1,2 milyon adede indirdi. Şirket, pazardaki daralmaya ek olarak pazar payından ziyade karlılığı önceliklendiren yaklaşımı doğrultusunda, yurt içi perakende satış hacmi beklentisini 75.000 – 85.000 adetten 65.000 – 75.000 adede, toplam toptan satış hacmi beklentisini ise 655.000 – 715.000 adetten 645.000 – 705.000 adede düşürdü. Buna karşılık, ihracat hacmi beklentisini 580.000 – 630.000 adet, toplam üretim hacmi beklentisini ise 690.000 – 740.000 adet seviyesinde korudu. Diğer taraftan, EUR/TL kurundaki artışın enflasyonun gerisinde kalması ve devam eden fiyat rekabetinin operasyonel karlılık üzerindeki baskısına karşın, şirket satış gelirlerinde orta-yüksek tek haneli daralma ve düzeltilmiş FAVÖK marjında %6-7 seviyesindeki yıl sonu öngörülerinde değişikliğe gitmedi. Sabit kıymet yatırım harcamaları beklentisi de 300-400 milyon euro seviyesinde korundu.

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN	**Direktör** Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	**Yönetmen** Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
İsmail Oğuz PALUT	**Uzman Yardımcısı** Bankacılık	IPalut@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Görkem Alper ÖREN	**Uzman Yardımcısı** Otomotiv	GOren@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte dir. Bu 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.