Finansal Değerlendirme Raporu

Ford Otosan <FROTO>

Otomotiv

Ford Otosan (FROTO)'da hedef fiyatımızı 124,50 TL olarak koruyor, endeks üstü getiri beklentimizi sürdürüyoruz.

Ford Otosan (FROTO), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %7 azalışla 228,93 milyar TL satış geliri, %20 azalışla 12,18 milyar TL FAVÖK ve %23 azalışla 8,35 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 230,22 milyar TL satış geliri, 11,04 milyar TL FAVÖK ve 7,39 milyar TL net kar yönündeyken ,kurum beklentilerimiz ise 232,8 milyar TL ciro, 11,3 milyar TL FAVÖK ve 8,7 milyar TL net karseviyesindeydi.

Operasyonel tarafta yurt içi pazardaki belirgin daralmaya karşılık ihracat performansının güçlenmesi üçüncü çeyreğin temel ayrışma noktası oldu. Türkiye otomotiv pazarı yıllık %23 küçülürken Ford Otosan'ın yurt içi satışları %51 azalışla 14,4 bin adede geriledi. Yurt dışı satışlar ise %11 artışla 154,4 bin adede yükseldi. Böylece toplam satış adedi geçen yılın aynı dönemine paralel olarak 168,8 bin seviyesinde gerçekleşti. **İhracattaki toparlanmada özellikle 1 tonluk ticari araç ailesi belirleyici oldu.** 1 ton ticari araç ihracatı %16 artışla 75,4 bin adede, Courier ihracatı %17 artışla 13,3 bin adede ve Puma ihracatı %10 artışla 38,4 bin adede yükseldi. Ford'un Avrupa ticari araç pazar payı üçüncü çeyrekte 80 baz puan gerileyerek %16,8 seviyesine inse de şirket Avrupa ticari araç pazarındaki liderliğini korudu. Ford Otosan, ilk dokuz ayda Ford'un Avrupa'daki ticari araç satışlarının %82'sini ve binek araç satışlarının %47'sini üretti. **Üretim tarafında ihracat hacmindeki güçlenmeye paralel daha iyi bir seyir izlendi.** Üçüncü çeyrekte toplam üretim yıllık %5 artışla 169,9 bin adede ulaşırken Yeniköy'de 1 ton ticari araç üretimi %14, Gölcük'te 2 ton ticari araç üretimi %4 arttı. Craiova üretimi ise Courier tarafındaki düşüş nedeniyle %5 geriledi. Toplam kapasite kullanım oranı geçen yılki %69 seviyesinden %73'e çıktı. Gölcük Fabrikası'nın kapasitesinin 207 bin adetten 245 bin adede çıkarılmasıyla Kocaeli fabrikalarının toplam kapasitesi de 650 bin adede ulaştı.

Karlılık tarafında yıllık baskı devam etmekle birlikte üçüncü çeyrekte yılın ilk yarısına kıyasla toparlanma kaydedildi. Brüt kar yıllık %22 gerileyerek 15,80 milyar TL'ye, brüt kar marjı 1,4 puan azalışla %6,8'e indi. Esas faaliyet kar marjı %4,4'ten %3,5'e, FAVÖK marjı ise %7,4'ten %6,5'e geriledi. Marjlar üzerindeki baskıda yurt içindeki yoğun fiyat rekabeti, EUR/TL'deki artışın enflasyonun altında kalması ve elektrikli araçların ürün karmasındaki artışıyla yükselen maliyetler etkili oldu. Diğer taraftan ihracat hacmindeki toparlanma, faaliyet giderlerindeki disiplin ve üçüncü çeyrekte kur hareketinin ilk yarıya kıyasla daha destekleyici hale gelmesi çeyreksel karlılığı güçlendirdi.

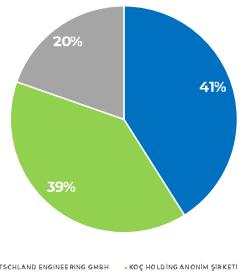
Koçfinans'ın ilk kez konsolide edildiği çeyrekte finansman faaliyetlerinin katkısı da sınırlı fakat pozitif oldu. Tüketici finansmanı segmenti 3Ç26'da 407 milyon TL net kar sağladı. Otomotiv ve yedek parça operasyonları ise 7,94 milyar TL net kar üretti. Koçfinans katkısının büyüklüğü henüz konsolide sonuçlar açısından sınırlı olmakla birlikte finansman çözümünün doğrudan grup bünyesine alınması orta vadede müşteri ekosisteminin genişletilmesine imkan sağlayabilir.

Net kar tarafında 3Ç26'da 5,47 milyar TL net finansman gideri ve 4,37 milyar TL parasal kazanç kaydedildi. Vergi öncesi kar yıllık %25 azalışla 9,78 milyar TL'ye gerilerken, vergi giderinin 2,12 milyar TL'den 1,43 milyar TL'ye düşmesi net kardaki gerilemeyi sınırladı. Kurumlar vergisinde üretim faaliyetleri için yapılan düzenleme, dokuz aylık toplam vergi giderinin geçen yılki 6,6 milyar TL'den 1,3 milyar TL'ye gerilemesinde belirleyici oldu.

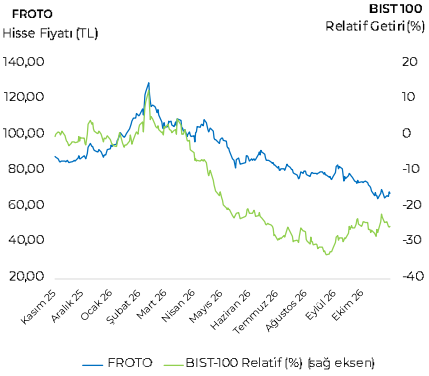
Şirket sonuçların ardından 2026 yılı yurt içi pazar ve satış beklentilerini aşağı yönlü güncelledi. Toplam Türkiye otomotiv pazarı beklentisi 1,2–1,3 milyon adetten 1,1–1,2 milyon adede, perakende satış beklentisi 75–85 bin adetten 65–75 bin adede, toplam satış beklentisi ise 655–715 bin adetten 645–705 bin adede indirildi. Buna karşılık 580–630 bin adet yurt dışı satış, 690–740 bin adet üretim, orta-yüksek tek haneli reel ciro daralması, %6–7 düzeltilmiş FAVÖK marjı ve 300–400 milyon euro yatırım harcaması beklentileri korundu.

Genel değerlendirmemizde FAVÖK ve net karın piyasa beklentilerini aşması, ihracat hacminin üçüncü çeyrekte büyümesi, üretimdeki toparlanma ve %6–7 seviyesindeki yıl sonu düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefinin korunması finansalların destekleyici taraflarını oluşturuyor. Buna karşılık yurt içi talepteki daralma, yıllık bazda devam eden marj kaybı, serbest nakit akışındaki düşüş ve yurt içi satış beklentilerinin yeniden aşağı çekilmesi kısa vadeli görünümü sınırlıyor. 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerindeki etkisini **nötr** olarak değerlendiriyoruz.

Hisse Kodu	**FROTO**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**124,50**
Hedef Getiri	**83,5%**
Hisse Fiyatı (TL)	67,85
S1Y En Yüksek	130,91
S1Y En Düşük	62,30
Hisse Adedi (mn)	3.509
HAO	18%
Piyasa Değeri (TL mn)	238.092
Piyasa Değeri (USD mn)	4.766
Finansal Borç (TL mn)	211.176
Finansal Borç (USD mn)	4.317
3A OİH (USD mn)	29,68
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,46%
F / K	
Güncel	9,82
6 Aylık Ortalama	10,22
1 Yıllık Ortalama	10,16
PD/DD	
Güncel	1,21
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	2,19



FROTO (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	830.828	994.913	755.103
FAVÖK	64.776	47.663	33.466
Net Kar	42.251	29.013	19.264
Özkaynaklar	193.960	205.977	195.987



Finansal Değerlendirme Raporu

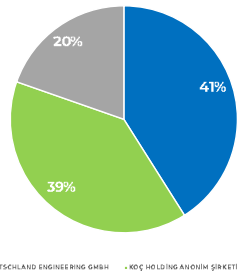
Ford Otosan <FROTO>

Otomotiv

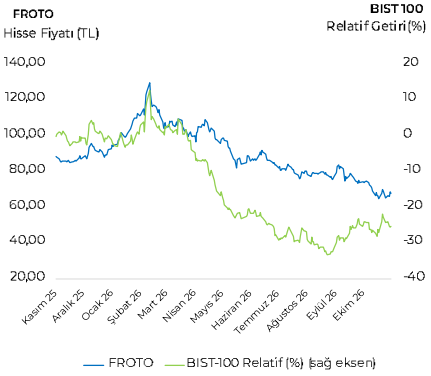
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**228.927**	**245.950**	**-7%**	**679.784**	**755.508**	**-10%**
Satışların Maliyeti (-)	-213.732	-225.668	-5%	-633.630	-692.264	-8%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	603	0	a.d.	603	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**15.798**	**20.282**	**-22%**	**46.757**	**63.245**	**-26%**
Faaliyet Giderleri (-)	-8.782	-10.436	-16%	-29.434	-31.646	-7%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**7.016**	**9.846**	**-29%**	**17.323**	**31.598**	**-45%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1.089	924	18%	3.076	7.384	-58%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-1.107	-580	91%	-5.844	-15.699	-63%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2.786	2.829	-2%	5.989	12.369	-52%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**9.784**	**13.019**	**-25%**	**20.544**	**35.653**	**-42%**
Vergiler	-1.433	-2.120	-32%	-1.280	-6.640	-81%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**8.351**	**10.899**	**-23%**	**19.264**	**29.013**	**-34%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**8.351**	**10.899**	**-23%**	**19.264**	**29.013**	**-34%**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**8.351**	**10.899**	**-23%**	**19.264**	**29.013**	**-34%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**285.843**	**210.050**	**36%**	**285.843**	**210.050**	**36%**
Hazır Değerler	54.034	54.530	-1%	54.034	54.530	-1%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	92.634	79.358	17%	92.634	79.358	17%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	46.021	5.935	675%	46.021	5.935	675%
Stoklar	75.408	56.355	34%	75.408	56.355	34%
Diğer Dönen Varlıklar	17.746	13.872	28%	17.746	13.872	28%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**280.244**	**218.360**	**28%**	**280.244**	**218.360**	**28%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1	1	45%	1	1	45%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	36.317	21.128	72%	36.317	21.128	72%
Finansal Duran Varlıklar	1.015	660	54%	1.015	660	54%
Maddi Duran Varlıklar	162.923	130.108	25%	162.923	130.108	25%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40.680	29.223	39%	40.680	29.223	39%
Diğer Duran Varlıklar	39.308	37.240	6%	39.308	37.240	6%
TOPLAM VARLIKLAR	**566.087**	**428.410**	**32%**	**566.087**	**428.410**	**32%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**234.163**	**161.817**	**45%**	**234.163**	**161.817**	**45%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	87.376	57.786	51%	87.376	57.786	51%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	123.713	88.854	39%	123.713	88.854	39%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	19.119	11.630	64%	19.119	11.630	64%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	3.954	3.547	11%	3.954	3.547	11%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**135.936**	**107.822**	**26%**	**135.936**	**107.822**	**26%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	123.800	94.516	31%	123.800	94.516	31%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.530	8.136	-44%	4.530	8.136	-44%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	7.607	5.170	47%	7.607	5.170	47%
Özsermaye	**195.987**	**158.772**	**23%**	**195.987**	**158.772**	**23%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**195.987**	**158.772**	**23%**	**195.987**	**158.772**	**23%**
Sermaye	3.509	3.509	0%	3.509	3.509	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	0%	0	0	0%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	203.776	158.303	29%	203.776	158.303	29%
Dönem Net Kar/Zararı	19.264	22.364	-14%	19.264	22.364	-14%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	-30.561	-25.404	20%	-30.561	-25.404	20%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**566.087**	**428.410**	**32%**	**566.087**	**428.410**	**32%**

Hisse Kodu	**FROTO**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**124,50**
Hedef Getiri	**83,5%**
Hisse Fiyatı (TL)	67,85
S1Y En Yüksek	130,91
S1Y En Düşük	62,30
Hisse Adedi (mn)	3.509
HAO	18%
Piyasa Değeri (TL mn)	238.092
Piyasa Değeri (USD mn)	4.766
Finansal Borç (TL mn)	211.176
Finansal Borç (USD mn)	4.317
3A OİH (USD mn)	29,68
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,46%
F / K	
Güncel	9,82
6 Aylık Ortalama	10,22
1 Yıllık Ortalama	10,16
PD/DD	
Güncel	1,21
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	2,19



FROTO (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	830.828	994.913	755.103
FAVÖK	64.776	47.663	33.466
Net Kar	42.251	29.013	19.264
Özkaynaklar	193.960	205.977	195.987



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.