Ford Otosan

Ford Otosan'ın 3Ç26 finansal sonuçlarını, temkinli beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen karlılık ve çeyreksel toparlanmayı dikkate alarak sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Şirket, 8,35 milyar TL net kar açıklayarak kurum beklentimizin %16, piyasa beklentisinin ise %15 üzerinde sonuç açıkladı. Gelirler yıllık reel %5 azalışla 233,8 milyar TL'ye ulaşarak tahminimize yakın gerçekleşirken, 12,2 milyar TL FAVÖK ve 15,2 milyar TL düzeltilmiş FAVÖK, beklentilerimizin sırasıyla %14 ve %12 üzerinde kaldı. Bununla birlikte, beklentilerin üzerinde gerçekleşen sonuçlar, gelir ve karlılıkta yıllık bazda devam eden zayıflığı değiştirmiyor. Hissede uzun süredir devam eden değer kaybının zorlu faaliyet koşullarını büyük ölçüde fiyatladığını düşünürken, 2027 yılında beklediğimiz toparlanmanın kademeli ilerleyeceğini öngörüyoruz. Güncel finansal sonuçlar ve gelecek yıllara ilişkin büyüme ve karlılık varsayımlarımızdaki değişiklikler doğrultusunda 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 132 TL'den 122 TL'ye indiriyoruz. Mevcut seviyelerde sunduğu getiri potansiyelini dikkate alarak AL tavsiyemizi ve model portföyümüzdeki yerini koruyoruz.

İhracattaki güçlenme, iç pazardaki daralmaya rağmen toplam satış hacmini korudu. Üçüncü çeyrekte yurt dışı satış adetleri, özellikle bir tonluk ticari araçlara yönelik güçlü talebin desteğiyle %11 artarak 154,4 bine ulaşırken, yurt içi toptan satışlar %51 düşüşle 14,4 bin adede geriledi. Böylece toplam satış hacmi 168,8 bin adetle yatay kaldı. Türkiye otomotiv pazarındaki %23 daralma, yoğun fiyat rekabeti ve şirketin pazar payından ziyade karlılığı önceleyen yaklaşımı iç satışları baskıladı. İhracat gelirleri reel %3 artarken, yurt içi gelirlerin %45 gerilemesi büyüme üzerindeki baskının ağırlıklı olarak iç pazardan kaynaklandığını gösterdi. Koçfinans'ın 4,8 milyar TL gelir katkısı ise konsolide cirodaki daralmayı sınırladı.

Yıl sonu beklentilerinde iç pazara yönelik temkinli görünüm korunuyor. Şirket, Türkiye otomotiv pazarı beklentisini 1,1–1,2 milyon adede, yurt içi perakende satış hedefini ise 65–75 bin adede düşürdü. Toplam satış beklentisi 645–705 bin adede çekilirken, 580–630 bin adetlik ihracat ve %6–7 düzeltilmiş FAVÖK marjı öngörüleri korundu. İhracatın desteğinin sürmesini beklemekle birlikte, kalıcı marj toparlanması açısından iç talep ve fiyatlama koşullarındaki iyileşmeyi belirleyici görüyoruz.

Zorlu 2026'nın ardından 2027'de gelir ve karlılıkta kademeli toparlanma bekliyoruz. Güncel modelimizde 2026 yılının 977,5 milyar TL ciro, 48 milyar TL FAVÖK, 61,2 milyar TL düzeltilmiş FAVÖK ve 28,3 milyar TL net karla tamamlanmasını öngörüyoruz. 2027 tahminlerimiz ise sırasıyla 1,27 trilyon TL, 73,7 milyar TL, 89 milyar TL ve 46 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Bu doğrultuda FAVÖK marjının %4,9'dan %5,8'e, düzeltilmiş FAVÖK marjının ise %6,3'ten %7'ye yükselmesini bekliyoruz.

FROTO	AL
Hedef fiyat	TL 122
Getiri potansiyeli	%80

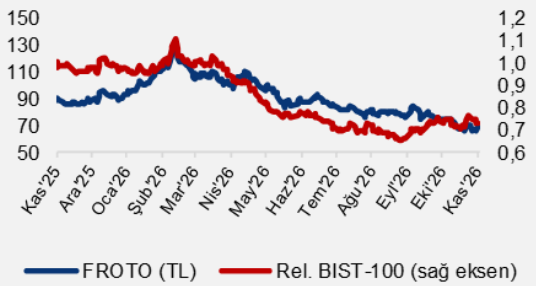
Pay bilgileri	
Pay Kodu	FROTO TI
Pay fiyatı (05.11.2026)	67,85
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	65,1 / 109,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	238.092 - 4.766
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	3.509 - 18%
Yabancı Takas Oranı	14.72%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	22,1	30,2	38,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-9%	-16%	-24%
USD	-11%	-20%	-35%
BIST-100'e göre performans	0%	2%	-25%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	968.184	1.032.862	977.477
FAVÖK	64.874	64.776	47.945
Net kâr	63.239	42.251	28.346

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	3,8x	5,6x	8,4x
F/DD	1,3x	1,2x	1,2x
FD/FAVOK	6,1x	6,1x	8,2x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Genel

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	36.336	79.531	43.257
Ticari alacaklar	111.019	110.460	112.669
Stoklar	71.577	61.327	72.136
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	192.332	208.341	207.617
Diğer duran varlıklar	120.461	100.739	158.817
Toplam varlıklar	**531.725**	**560.397**	**594.495**
Kısa vadeli borçlanmalar	72.993	78.748	91.745
Ticari borçlar	107.638	127.373	130.197
Uzun vadeli borçlanmalar	128.386	124.097	128.752
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	35.215	36.219	38.731
Uzun vadeli yükümlülükler	**344.231**	**366.436**	**389.425**
Özkaynaklar	**187.493**	**193.960**	**205.070**
Ödenmiş sermaye	436	3.509	3.509
Diğer özkaynaklar	187.057	190.451	201.561
Toplam kaynaklar	**531.725**	**560.397**	**594.495**
Net borç	165.043	123.314	177.241
Net işletme sermayesi	74.957	44.414	54.607

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**968.184**	**1.032.862**	**977.477**
Brüt kâr	88.853	86.256	66.661
Faaliyet giderleri	-41.411	-42.870	-41.437
Esas faaliyet kârı	47.442	43.386	25.225
FAVÖK	**64.874**	**64.776**	**47.945**
Net diğer gelir	-278	9.577	5.126
Net finansman geliri	2.764	-18.737	-9.051
Vergi öncesi kâr	60.219	49.064	30.218
Vergi gideri	3.021	-6.813	-1.872
Net kâr	**63.239**	**42.251**	**28.346**

Nakit akış tablosu			
FAVÖK	**64.874**	**64.776**	**47.945**
Vergi gideri	-11.861	-10.847	-6.306
Yatırımlar	-65.085	-36.971	-23.238
İşletme sermayesi değişimi	22.386	-30.544	10.194

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%35,2	%22,2	%14,2
Net kâr	%6,5	%4,1	%2,9
Aktif devri	1,9x	1,9x	1,7x
Kaldıraç	2,9x	2,9x	2,9x
Aktif kârlılığı	%12,1	%7,7	%4,9
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%37
Net borç/özsermaye	0,88	0,64	0,86
Net borç/FAVÖK	2,54	1,90	3,70

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%0	%7	-%5
FAVÖK	-%35	%0	-%26
Net kâr	-%45	-%33	-%33
Brüt marj	%9,2	%8,4	%6,8
Esas faaliyet kâr marjı	%4,9	%4,2	%2,6
FAVÖK marjı	%6,7	%6,3	%4,9
Net marj	%6,5	%4,1	%2,9
Serbest nakit akışı marjı	%0,0	%0,0	%0,0

Hisse başına (TL)			
Net kâr	18,02	12,04	8,08
Özkaynak	53,43	55,27	58,44
Temettü	10,91	10,12	12,18

Değerleme			
F/K	3,8x	5,6x	8,4x
F/DD	1,3x	1,2x	1,2x
FD/FAVOK	6,1x	6,1x	8,2x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

** Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.*

**** Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.**

Genel

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Yeşilbağlar Mah. Kaptan Sok. Metrowin Tower No:17/1 Kat:4 D:25 Pendik / İSTANBUL	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, 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 herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibariyle yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.