Ford Otosan FROTO

3Ç26'da net kar ve FAVÖK beklentilerin üzerinde

İlk değerlendirme: Ford Otosan, 3Ç26'da yıllık %23 düşüşle 8,4 mlr TL net kar açıkladı. Net kar, 7,6 mlr TL seviyesindeki beklentimizin ve 7,3 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki performansta, operasyonel karlılığın öngörülenden daha güçlü seyretmesi belirleyici oldu. Net kardaki yıllık gerileme operasyonel karlılıktaki zayıflama ve net finansman giderlerindeki artış etkili olurken, 4,4 mlr TL tutarındaki net parasal kazanç ve toplam vergi giderlerindeki düşüş olumsuz etkiyi kısmen sınırladı. FAVÖK yıllık bazda %20 gerileyerek 12,2 mlr TL seviyesinde gerçekleşti ve hem 11,0 mlr TL seviyesindeki tahminimiz hem de piyasa beklentisini aştı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,9 puan azalışla %5,3 seviyesine geriledi. Operasyonel karlılıktaki zayıflamaya rağmen FAVÖK ve net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini hisse performansı üzerinde sınırlı pozitif bir etki yaratmasını bekleriz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	228,927	245,950	-6.9%	229,924	230,114	-0.5%
FAVÖK	12,176	15,218	-20.0%	11,036	11,036	+10.3%
FAVÖK marjı (%)	5.3%	6.2%	-90bp	4.8%	4.8%	+50bp
Net Kar	8,351	10,899	-23.4%	7,597	7,319	+14.1%

Kaynak: Şirket verileri, Rt piyasa beklentisi, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- **Yurt içi satışlardaki daralmaya karşın ihracat hacmi artışını sürdürdü**

Ford Otosan'ın yurt içi satış hacmi, yıllık bazda %51 gerileyerek 14.400 adet seviyesinde gerçekleşirken, yurt dışı satış hacmi %11 artışla 154.424 adede yükseldi. Yurt içi satış adetlerindeki gerileme ve rekabetçi fiyatlama koşullarının etkisiyle şirketin toplam satış gelirleri, yıllık bazda %7 azalışla 228,9 mlr TL seviyesinde hem beklentimize hem de piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Yurt dışı satış hacmindeki artışın katkısıyla ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içerisindeki payı, 3Ç25'teki %78,9 seviyesinden 3Ç26'da %87,4'e yükseldi.

- **Net borç çeyreklik bazda %40 artarak 157 mlr TL'ye ulaştı**

Şirketin brüt karı, yıllık bazda %22 azalışla 15,8 mlr TL'ye gerilerken, brüt kar marjı 1,3 puan düşüşle %6,9 seviyesinde gerçekleşti. Bu daralmada rekabetçi fiyatlama koşulları, ihracat gelirlerinin payındaki artışa rağmen €/TL kurundaki yükselişin sınırlı kalması ve elektrikli araçların satışlar içindeki payının artmasına bağlı olarak satış maliyetlerindeki yükseliş etkili oldu. FAVÖK, yıllık bazda %20 düşüşle 12,2 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesine karşın hem piyasa beklentisini hem de tahminimizi aştı. FAVÖK marjı yıllık 0,9 puan azalışla %5,3'e geriledi. Düzeltilmiş FAVÖK ise yıllık %17 azalışla 15,2 mlr TL olurken, düzeltilmiş FAVÖK marjı 0,9 puan düşüşle %6,5 seviyesinde gerçekleşti. Net borç, çeyreklik bazda %40 artarak 157,1 mlr TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK oranı ise 2Ç26'daki 2,1x seviyesinden 3Ç26'da 3,1x'e çıktı.

- **2026 yıl sonuna ilişkin beklentiler**

Şirket, 3Ç26 finansal sonuçlarıyla birlikte 2026 yıl sonu beklentilerinde kısmi revizyona gitti. Türkiye otomotiv pazarı beklentisini 1.100-1.200 bin adede (önceki: 1.200-1.300 bin adet), yurt içi perakende satış beklentisini ise 65-75 bin adede (önceki: 75-85 bin adet) indirdi. Yurt dışı satış beklentisi 580-630 bin adet ve toplam üretim beklentisi 690-740 bin adet seviyelerinde korundu. Satış gelirlerinde orta-yüksek tek haneli daralma ve düzeltilmiş FAVÖK marjında %6-%7 aralığındaki öngörüler korunurken, yatırım harcaması beklentisi de 300-400 mn € seviyesinde sabit bırakıldı.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

2026 beklentileri kısmen revize edildi

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
124,0 TL	%82,8

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (5 Kasım): 67,85 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Otomotiv**	Bloomberg / Reuters **FROTO TI / FROTO.IS**
Piyasa değeri **4,8 mlr ABD$**	Firma değeri **8,0 mlr ABD$**
Halka açıklık **%17**	Ort. işlem hacmi (3A) **30 mn ABD$**

ANALİSTLER

H.Erdem Kaylı
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Hande İrem YILDIZ
Analist
hande.yildiz@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 95

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.