Ford Otosan 3Ç2026 Sonuçları

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

"Ford Otosan Beklentilerin Üzerinde Net Kar Açıkladı..."

Öneri "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 130,00TL

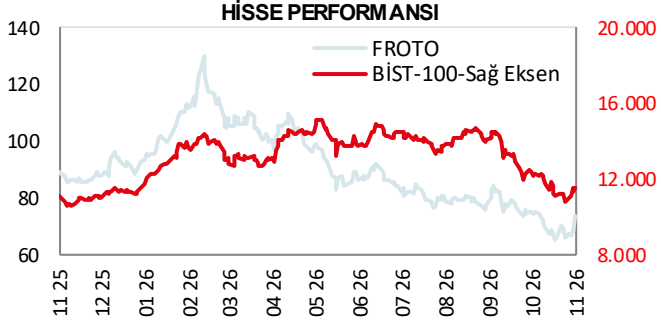
Reuters/Bloomberg		**FROTO.IS /FROTO.TI**
Sektör		Otomotiv
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XU030, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar
Fiyat	73,2 TL	1,5 USD
BİST 100	11.483 TL	230 USD
TL/$ (TCMB Alış)		*50,0*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	65,1 TL	129,8 TL
Hisse Adedi (mn)		3.509
Piyasa Değeri (mn TL)		256.691
Net Borç (mn TL)		157.142
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		17,5%
Halka Açıklık		18,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		14,7%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		85,3%

	1 Aylık	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
Hisse Getiri (TL)	-1,9%	-6,9%	-17,6%
BİST-100	-7,2%	-16,8%	3,7%
BİST-100 Göreceli	5,7%	11,8%	-20,6%
Günlük İş. Hc. (mn TL)			2.062

(mn TL)	**3Ç2025**	**3Ç2026**	**% Değ.**
Net Satış	245.950	228.927	-6,9%
Brüt Karı	20.282	15.798	-22,1%
Faaliyet Karı /Zararı	10.770	8.105	-24,7%
Net Kar / Zarar	10.899	8.351	-23,4%

	F/K	**FD/FAVÖK**
FROTO	7,9	8,2
BİST-100	9,9	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler* (Cari)	8,8	5,3

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	**Pay Oranı**
Ford Deutschland Holding GMBH	41,0%
Koç Holding A.Ş.	39,4%
Diğer	19,6%



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 6.11.2026 verileri kullanılmıştır.

Ford Otosan, 3Ç2026'da yıllık %23 azalışla 8.351mn TL net kar açıklamıştır (3Ç2025: 10.899mn TL). Bu tutar, 7.107mn TL'lik piyasa beklentisinin ve 7.067mn TL'lik tahminimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizden sapmada, faaliyet ve finansman giderlerinin öngörülerimizin altında kalması etkili olmuştur.

Şirket'in ticari faaliyet gelirleri, yurt içi satışlardaki daralma ve kur artışının enflasyonun gerisinde kalmasıyla yıllık %7 azalarak 228.927mn TL olmuştur. Yurt içi gelirler %45 gerilerken, ihracat hacmindeki %11 artışla yurt dışı gelirleri %3 yükselmiştir. 1 Temmuz itibarıyla konsolide edilen Koçfinans'tan 4.840mn TL gelir kaydedilmiş, toplam hasılat %5 azalışla 233.767mn TL olmuştur. Fiyat rekabeti ve maliyet baskılarıyla ticari brüt kar %25 azalarak 15.195mn TL'ye gerilemiş, toplam brüt kar marjı 1,5 puan düşüşle %6,8 olmuştur. Operasyonel giderlerin %16 azalmasına karşın faaliyet karı %25 düşüşle 8.105mn TL olmuştur.

FAVÖK %20 azalışla 12.176mn TL'ye, düzeltilmiş FAVÖK %17 düşüşle 15.178mn TL'ye gerilemiş; düzeltilmiş FAVÖK marjı %7,4'ten %6,5'e inmiştir. Koçfinans hariç araç başı düzeltilmiş FAVÖK ise 9A2026'da 1.480 EUR olarak kaydedilmiştir (9A2025: 1.832 EUR; 6A2026: 1.438 EUR).

Yatırım faaliyetlerinden 2.786mn TL net gelir ve 4.365mn TL parasal kazanç kaydedilirken, net finansman gideri %23 artarak 5.472mn TL olmuştur. Vergi öncesi kar %25 azalışla 9.784mn TL, 1.433mn TL vergi giderinin ardından net kar 8.351mn TL olmuştur (Koçfinans katkısı: 407mn TL). 9A2026 net karı 19.264mn TL'dir (9A2025: 29.013mn TL).

Şirket, 2026 yılı toplam satış beklentisini 645bin - 705bin adede (önceki: 655bin - 715bin), yurt içi perakende satış beklentisini 65bin - 75bin adede (önceki: 75bin - 85bin), Türkiye otomotiv pazarı beklentisini ise 1.100bin - 1.200bin adede (önceki: 1.200bin - 1.300bin) indirmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK marjı (%6 - %7), yurt dışı satış (580bin - 630bin adet) ve yatırım harcaması (300 - 400mn EUR) beklentileri korunmuştur.

Ford Otosan'ın 3Ç2026 toplam satışları 168,8bin adet oldu...

3Ç2026'da Ford Otosan'ın yurt içi satışları, binek araç ürün gamındaki daralma (Focus üretiminin sona ermesi), pazar payından ziyade karlılık odaklı satış yaklaşımı ile finansman koşullarının sıkı seyrini korumasının etkisiyle %51,5 azalarak 14,4bin seviyesine gerilemiştir. Diğer yandan, Avrupa otomotiv pazarında elektrikli araç talebinin yükselmesi ve kampanyaların etkisiyle başta 1 tonluk ticari araçlar (%16) ve Puma (%10) olmak üzere yurt dışı satış adetleri %10,8 büyüyerek 154,4bin seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ford Otosan Çeyreksel Satışların Model Bazında Dağılımı

(Adet)	3Ç2026	3Ç2025	Değ.
Binek Araçlar	**1.272**	**6.278**	**-80%**
Puma	336	1.787	-81%
Diğer	936	4.491	-79%
Hafif Ticari	**3.030**	**8.971**	**-66%**
Transit Courier	2.852	8.961	-68%
Transit Connect	178	10	a.d.
Orta Ticari	**8.759**	**13.022**	**-33%**
Transit	6.166	7.484	-18%
Transit Custom	2.397	4.698	-49%
Ranger	196	840	-77%
Kamyon (Cargo)	**1.339**	**1.414**	**-5%**
Toplam Yurtiçi Satışlar	**14.400**	**29.685**	**-51,5%**

(Adet)	3Ç2026	3Ç2025	Değ.
Binek Araçlar	**38.429**	**35.071**	**10%**
Puma	38.429	35.071	10%
Diğer	0	0	a.d.
Hafif Ticari	**13.310**	**11.374**	**17%**
Transit Courier	13.310	11.374	17%
Transit Connect	-	-	a.d.
Orta Ticari	**101.998**	**92.225**	**11%**
Transit	26.593	27.071	-2%
Transit Custom	75.405	65.154	16%
Ranger	-	-	a.d.
Kamyon (Cargo)	**687**	**643**	**7%**
Toplam Yurtdışı Satışlar	**154.424**	**139.313**	**10,8%**

Kaynak: *Ford Otosan, Ziraat Yatırım*

Avrupa otomotiv pazarında büyüme devam ediyor...

Avrupa'da ticari ve binek araç pazarı 2026 yılının ilk dokuz ayını sırasıyla %0,7 ve %6,5 büyümeyle tamamlamıştır. Bu artışta, verilen teşvikler ve güçlenen elektrikli araç trendi etkisini sürdürmüştür. Şirket bu dönemde Ford'un Avrupa'da satılan ticari araçlarının %82'sini, binek araçlarının ise %47'sini üretmiştir. Şirket, Avrupa ticari araç pazarında %15,9'luk (1Y2026: %15,5) pazar payıyla liderliğini sürdürmüştür. Ford'un pazar payı 3Ç2026'da %16,8 olmuştur.

Üretim (Adet)	3Ç2026	3Ç2025	%Değ.	9A2026	9A2025	%Değ.
Gölcük						
Ford Transit	34.664	33.311	4%	104.356	107.513	-3%
Yeniköy						
Ford Custom & VW	78.611	68.951	14%	226.195	214.320	6%
Eskişehir						
Ford Trucks	2.010	2.173	-8%	6.845	7.472	-8%
Craiova						
Ford Puma	38.533	36.303	6%	113.599	115.798	-2%
Ford Courier	16.056	21.365	-25%	59.558	68.880	-14%
TOPLAM	**169.874**	**162.103**	**5%**	**510.553**	**513.983**	**-1%**

Kaynak: *Ford Otosan, Ziraat Yatırım*

Ford Otosan'ın 3Ç2026 toplam üretimi 169,9bin adet...

Ford Otosan'ın toplam üretim adedi, 1 tonluk ticari araçlardaki (Custom&VW) güçlü büyümenin etkisiyle 3Ç2026'da yıllık %5 artarak 169,9 bin adede yükselmiştir. Şirket'in Türkiye'de pazar payından ziyade karlılığa odaklanan yaklaşımı nedeniyle üçüncü çeyrekte Courier üretim adetlerinin azalması sonucunda Craiova Fabrikası'ndaki üretim yıllık %5 gerilemiştir. Şirket, 2026 yılının ilk dokuz ayında Türkiye'nin toplam ticari araç üretiminin %76'sını, Romanya'nın toplam araç üretiminin ise %49'unu gerçekleştirmiştir.

Ford Trucks yatırımları sürüyor…

Ford Trucks'ın Avrupa'daki büyümesini desteklemek ve AB düzenlemelerine uyum sağlamak amacıyla yeni nesil kabin yatırımına karar vermiştir. 2030'a kadar öngörülen 364mn EUR net yatırımın 122mn EUR'su gerçekleştirilmiştir. İlave 96mn EUR'nun devlet teşvikleri ve Iveco'nun mühendislik katkısıyla karşılanması, yeni kabinin ise 2028'de kademeli olarak devreye alınması planlanmaktadır.

Koç Finansman satın alımı gerceklesti…

Şirket, finansman faaliyetlerini daha etkin yönetmek, satış süreçlerini desteklemek ve müşteri deneyimini geliştirmek amacıyla Koç Finansman'ın sermayesinin tamamını 1 Temmuz 2026 itibarıyla yaklaşık 131mn USD bedelle devralmıştır. Koçfinans, 3Ç2026'da konsolide gelirlere 5.317mn TL, düzeltilmiş FAVÖK'e 777mn TL ve net kara 407mn TL katkı sağlamıştır.

Net borç / düzeltilmiş FAVÖK oranı 1,85x…

Şirket'in 2026 yılının ilk dokuz ayı itibarıyla net borcu (Koçfinans hariç) 2025 sene sonuna göre %5 azalarak 116.929mn TL seviyesine gerilemiştir. Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK oranı ise 1,85x seviyesindedir (2Ç2026: 1,76x). Koçfinans dahil konsolide net borç ise 157.142mn TL'dir.

Şirket kur riskine karşı doğal hedge ile korunmaktadır…

Şirket'in 9A2026 itibarıyla 117.320mn TL (6A2026: 95.782mn TL) döviz açık pozisyonu bulunmaktadır. Bu pozisyon döviz cinsinden 120mn USD ve 1.989mn EUR şeklindedir. Şirket'in açık döviz pozisyonu, ağırlıklı olarak yatırımlarını fonlamak amacıyla almış olduğu EUR cinsinden uzun vadeli krediler kaynaklıdır. Ford Otosan, yatırımlarını finanse ettiği bir kısım uzun vadeli EUR kredileri nedeniyle oluşacak kur riskine karşı, Ford Motor Company ile yapmış olduğu ihracat anlaşmaları ile korunmaktadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2Ç25	3Ç25	2Ç26	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A25	9A26	9A25-9A26 %Değ.
SATIŞLAR	271.671	245.950	233.442	228.927	**-7%**	755.508	679.784	**-10%**
Satışların Maliyeti (-)	249.268	225.668	217.506	213.732	-5%	692.264	633.630	-8%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	22.403	20.282	15.936	15.195	-25%	63.245	46.154	**-27%**
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	0	0	0	4.840	a.d.	0	4.840	a.d.
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	0	0	0	4.237	a.d.	**0**	4.237	a.d.
FİNANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	**0**	**0**	**0**	**603**	**a.d.**	**0**	**603**	**a.d.**
Toplam Hasılat	271.671	245.950	233.442	233.767	**-5%**	755.508	684.624	**-9%**
Toplam SMM	249.268	225.668	217.506	217.969	**-3%**	**692.264**	637.867	**-8%**
BRÜT KAR/ZARAR	**22.403**	**20.282**	**15.936**	**15.798**	**-22%**	**63.245**	**46.757**	**-26%**
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.750	2.745	2.687	3.299	20%	8.684	9.010	4%
Pazarlama Giderleri (-)	5.100	4.861	5.625	3.170	-35%	15.036	13.126	-13%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	2.483	2.830	2.365	2.312	-18%	7.927	7.298	-8%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**12.070**	**9.846**	**5.259**	**7.016**	**-29%**	**31.598**	**17.323**	**-45%**
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	4.655	924	1.456	1.089	18%	7.384	3.076	-58%
FAALİYET KARI/ZARARI	**16.725**	**10.770**	**6.714**	**8.105**	**-25%**	**38.983**	**20.399**	**-48%**
FAVÖK	**17.579**	**15.218**	**10.451**	**12.176**	**-20%**	**47.663**	**33.466**	**-30%**
Düzeltilmiş FAVÖK*	**24.100**	**18.186**	**13.656**	**15.178**	**-17%**	**60.845**	**42.182**	**-31%**
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5.862	2.829	1.861	2.786	-2%	12.369	5.989	-52%
FİNANS.ÖNCESİ FAAL. KARI/ZAR.	**22.587**	**13.599**	**8.575**	**10.891**	**-20%**	**51.352**	**26.388**	**-49%**
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-18.517	-4.458	-10.349	-5.472	a.d.	-32.431	-22.753	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	4.957	3.878	3.542	4.365	13%	16.732	16.910	1%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**9.028**	**13.019**	**1.768**	**9.784**	**-25%**	**35.653**	**20.544**	**-42%**
Vergi Gideri (-)	505	2.120	-2.932	1.433	-32%	6.640	1.280	-81%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	**8.522**	**10.899**	**4.700**	**8.351**	**-23%**	**29.013**	**19.264**	**-34%**
FİNANSAL ORANLAR	**2Ç25**	**3Ç25**	**2Ç26**	**3Ç26**	**3Ç26-3Ç25 %Değ.**	**9A25**	**9A26**	**9A25-9A26 %Değ.**
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	8,2%	8,2%	6,8%	6,6%	*-1,6%*	8,4%	6,8%	*-1,6%*
Brüt Kar Marjı	8,2%	8,2%	6,8%	6,8%	*-1,5%*	8,4%	6,8%	*-1,5%*
FAVÖK Marjı	6,5%	6,2%	4,5%	5,2%	*-1,0%*	6,3%	4,9%	*-1,4%*
*Düzeltilmiş FAVÖK Marjı**	8,9%	7,4%	5,8%	6,5%	*-0,9%*	8,1%	6,2%	*-1,9%*
Net Kar Marjı	3,1%	4,4%	2,0%	3,6%	*-0,9%*	3,8%	2,8%	*-1,0%*

Kaynak: *Ford Otosan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*
**Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri ve Finansal Kiralama Yöntemine İlişkin Doğrusal Giderler Dahil*

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	**272.502**	**285.843**	**4,9%**
Nakit ve Nakit Benzerleri	70.742	54.034	-23,6%
Ticari Alacaklar	102.952	92.634	-10,0%
Finans Sektörü Faal. Alacakları	0	33.914	a.d.
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	6.307	8.961	42,1%
Stoklar	73.110	75.408	3,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	4.214	581	-86,2%
Diğer Dönen Varlıklar	13.764	16.899	22,8%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıkla	1.393	3.145	125,7%
Türev Enstrümanlar	18	267	a.d.
DURAN VARLIKLAR	**283.282**	**280.244**	**-1,1%**
Finansal Yatırımlar	857	1.015	18,5%
Finans Sektörü Faal. Alacakları	0	15.492	a.d.
Diğer Alacaklar	27.409	20.825	-24,0%
Maddi Duran Varlıklar	165.917	160.410	-3,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37.911	40.680	7,3%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.874	2.514	-12,5%
Peşin Ödenmiş Giderler	15.136	9.679	-36,1%
Ertelenen Vergi Varlıkları	32.157	28.185	-12,4%
İştirakler, iş ortak. ve bağlı ortak.yat.	789	1.217	54,2%
Türev Finansal Varlıklar	230	227	-1,3%
TOPLAM AKTİFLER	**555.784**	**566.087**	**1,9%**
KISA VADELİ BORÇLAR	**209.928**	**234.163**	**11,5%**
Finansal Borçlar	26.779	12.883	-51,9%
Uzun V.Borçlanmaların Kısa V.Kısım.	48.188	74.493	54,6%
Ticari Borçlar	115.271	123.713	7,3%
Diğer Borçlar	3.694	6.193	67,6%
Ertelenmiş Gelirler	2.766	4.607	66,6%
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.602	3.954	-14,1%
Çalışan. Sağ. Fayda. Kapsamında Borç.	6.713	6.071	-9,6%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	1.912	599	-68,7%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	2	1.649	a.d.
UZUN VADELİ BORÇLAR	**139.879**	**135.936**	**-2,8%**
Finansal Borçlar	122.617	123.800	1,0%
Borç ve Gider Karşılıkları	6.708	7.607	13,4%
Ertelenmiş Gelirler	5.522	1.026	-81,4%
Türev Finansal Araçlardan Borçlar	3.038	1.510	-50,3%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1.995	1.995	0,0%
ÖZSERMAYE	**205.977**	**195.987**	**-4,8%**
Ödenmiş Sermaye	3.509	3.509	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	205.369	203.776	-0,8%
Net Dönem Karı/Zararı	29.013	19.264	-33,6%
Diğer	-31.914	-30.561	a.d.
TOPLAM PASİFLER	**555.784**	**566.087**	**1,9%**

Kaynak: *Ford Otosan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları					
(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)					
AL	: %20,01 ve üzeri iskonto	**EKLE**	: %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	**TUT**	: %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT	: %-10,01 ile %-20,00 arlığında iskonto	**SAT**	: %-20,01 ve üzeri iskonto	**İZLE**	: Nötr

Uyarı Notu: 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 dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

E-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri