Ford Otosan

3Ç26'da finansal sonuçlar beklentilerin üzerinde gerçekleşirken marj baskısı devam etti…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Ford Otosan, TMS-29 dahil 3Ç26'da beklentilerin üzerinde, yıllık %23,4 düşüşle 8.351mn TL (Şeker: 7.904mn TL, Piy. Ort.: 7.233mn TL, 3Ç25: 10.899mn TL net kar) net kar açıklamıştır. 3Ç26'da; üretimden sağlanan kazançlarda kurumlar vergisinin %12,5 olarak belirlenmesiyle dönem vergi giderlerinin gerilemesi, Koç Finansman satın alımının pozitif katkısı ve artan net parasal pozisyon kazançları net karı desteklerken gelir daralması ve maliyet baskısıyla gerileyen brüt karlılık, Şirket'in net karının yıllık %23,4 düşüşüne yol açmıştır.

Ford Otosan'ın 3Ç26'da toplam satış adeti 168.824 adete ulaşmıştır (3Ç25: 168.998 adet). Şirket, 3Ç26'da (Şeker: 229.391mn TL, Piyasa Ort.: 228.846mn TL) beklentilere paralel, 228.927mn TL'lik (3Ç25: 245.950mn TL) satış geliri elde etmiştir. Ford Focus üretiminin sonlanmasıyla binek araç satışlarında düşüş, rekabetçi pazar şartları & finansmana erişiminin zorlaşmasıyla yurtiçi satışlar yıllık %43 daralarak 14.882 adete gerilemiştir (3Ç25: 26.103 adet). 3Ç26'da yurt içi satış gelirleri ise rekabetçi fiyatlandırma ortamı ve yurt içi satış adetlerindeki daralmayla yıllık %45 düşerek 28.758mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç25: 51.820mn TL). Şirket'in ihracat adetleri 3Ç26'da yıllık %11 artarak 154.424 adete yükselmiştir (3Ç25: 139.313 adet). İhracat adetlerindeki artışa rağmen EUR/TL'deki yükselişin sınırlı etkisiyle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 3Ç26'da yıllık %3 yükselerek 200.168mn TL'ye ulaşmıştır.

Ford Otosan, 3Ç26'da yıllık %20 düşüşle beklentilerin üzerinde (Piy. Ort.: 11.079mn TL, +%9,9, Şeker: 10.660mn TL, +%14,2), **12.176mn TL FAVÖK (3Ç25: 15.218mn TL) açıklamıştır.** 3Ç26'da Şirket'in brüt kârı yıllık %22 daralmış, brüt kar marjı ise 1.3 y.p. düşerek %6,9'a gerilemiştir. FAVÖK marjı yıllık 0.9 y.p. azalarak 3Ç26'da %5,3 seviyesine gelmiştir. Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK rakamı ise 3Ç26'da yıllık %17 daralmayla (Şeker: 13.729mn TL, Piy. Ort.: 13.805mn TL) 15.178mn TL'ye gerilemiştir.

Net finansal borç, 9A26'da 2025 sonuna göre %5 azalarak 116,9 milyar TL'ye gerilerken; yıllıklandırılmış düzeltilmiş FAVÖK'teki %23'lük erime nedeniyle net borç/düzeltilmiş FAVÖK oranı 1,49x'ten 1,85x'e yükselmiştir (Koç Finans hariç). SNA, 9A26'da yıllık %68 azalarak 22,3 milyar TL'ye gerilemiştir (9A25: 70,4 milyar TL). İşletme sermayesi katkısının gerilemesi, nakit dışı kalemlere ilişkin düzeltmelerin 48,2 milyar TL'den 24,2 milyar TL'ye inmesi ve dönem karının 9,7 milyar TL azalmış olmasıyla işletme faaliyetlerinden nakit akışı 54,9 milyar TL azalarak 37,3 milyar TL olmuş, CapEx'teki 6,9 milyar TL'lik düşüşün SNA'ya katkısı sınırlı kalmıştır.

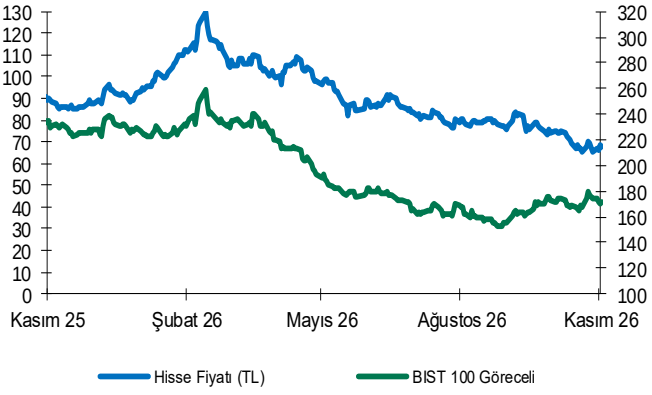
Ford Otosan, yurtiçinde zayıf seyreden talep nedeniyle 2026 yurtiçi perakende pazarı beklentisini 1.1-1.2mn adet (Önceki: 1.2-1.3mn adet) bandına, yurt içi perakende satış beklentisini ise 75-85bin adetten 65-75bin adete düşürmüştür. Şirket'in ihracat hacmi beklentileri 580-630bin adet ((Romanya: 190-210bin) (TR: 390-420bin adet) aralığında korunmuştur. Şirket, 2026 toplam satış adeti beklentisini ise 645-705bin adet (Önceki: 655-715bin adet) olarak belirlemiştir. Şirket'in toplam üretim tahmini 690-740bin adet bandındadır (Romanya: 230-250bin adet, TR: 460-490bin adet). Şirket, 2026 300-400mn EUR yatırım harcaması hedefini (Genel Yatırımlar: 80-100mn EUR, Ürün Yatırımları: 220-300mn EUR), satış gelirlerindeki orta-yüksek tek haneli daralma beklentisini ve %6-%7 aralığındaki düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini korumuştur.

"AL"
Hedef Fiyat: 130,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 130,00 TL
Getiri Potansiyeli: %92

	TL	US$
Fiyat	67,85	1,36
BİST 100	11.333	227
US$ (MB Alış):	49,92	
52 Hafta Yüksek:	129,84	2,98
52 Hafta Düşük:	65,05	1,31
Bloomberg/Reuters Kodu:	FROTO.TI / FROTO.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.509	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri:	234.408	4.695
Halka Açık PD:	42.193	845

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,0	-24,7	-24,3
US$ Getiri (%):	-10,7	-36,6	-35,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,1	-27,1	-24,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.777,2		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	39,3		
Beta (2 yıllık, günlük)	0,84		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,33		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	38,7
Ford Deutschland Holding Gmbh	41,0
Halka Açık	17,9
Diğer Ortaklıklar	2,4
Toplam	**100,0**



Ford Otosan'ın 3Ç26 sonuçlarını, yıllık bazda devam eden marj baskısı ve yurt içi satış beklentilerindeki aşağı yönlü revizyona karşın beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar & FAVÖK rakamları ve ihracat hacimlerindeki güçlü toparlanma nedeniyle hisse performansı açısından nötr değerlendiriyoruz. Ford Otosan için **hedef fiyatımız 130,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** EUR/TRY ile enflasyon arasındaki makasın seyri, Şirket'in son çeyrekteki ihracat temposu ve SNA'daki toparlanma, Şirket'in önümüzdeki dönem performansı açısından belirleyici olacaktır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A25	9A26	YoY	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**755.508**	**679.784**	**-10,0%**	**245.950**	**228.927**	**-6,9%**
Brüt Kar	**63.245**	**46.757**	**-26,1%**	**20.282**	**15.798**	**-22,1%**
Brüt Kar Marjı	*8,4%*	*6,9%*		*8,2%*	*6,9%*	
Operasyonel Kar	**31.598**	**17.323**	**-45,2%**	**9.846**	**7.016**	**-28,7%**
Operasyonel Kar Marjı	*4,2%*	*2,5%*		*4,0%*	*3,1%*	
FAVÖK	**47.663**	**33.466**	**-29,8%**	**15.218**	**12.176**	**-20,0%**
FAVÖK Marjı	*6,3%*	*4,9%*		*6,2%*	*5,3%*	
Net Kar	**29.013**	**19.264**	**-33,6%**	**10.899**	**8.351**	**-23,4%**
Net Kar Marjı	*3,8%*	*2,8%*		*4,4%*	*3,6%*	

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil		
	2025	9A26	Yıllık %
Dönen Varlıklar	**277.795**	**285.843**	***2,9%***
Nakit ve Nakit Benzerleri	79.531	54.034	*-32,1%*
Ticari Alacaklar	110.460	92.634	*-16,1%*
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5.413	8.264	*52,7%*
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	33.914	
Stoklar	61.327	75.408	*23,0%*
Diğer Dönen Varlıklar	21.065	21.588	*2,5%*
Duran Varlıklar	**282.602**	**280.244**	***-0,8%***
Maddi Duran Varlıklar	170.517	160.410	*-5,9%*
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39.364	40.680	*3,3%*
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	26.707	20.825	*-22,0%*
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	15.492	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30.279	28.185	*-6,9%*
TOPLAM VARLIKLAR	**560.397**	**566.087**	***1,0%***
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**224.546**	**234.163**	***4,3%***
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	78.748	87.376	*11,0%*
Ticari Borçlar	127.373	123.713	*-2,9%*
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18.425	23.074	*25,2%*
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**141.891**	**135.936**	***-4,2%***
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	124.097	123.800	*-0,2%*
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.794	12.136	*-31,8%*
Özkaynaklar	**193.960**	**195.987**	***1,0%***
TOPLAM KAYNAKLAR	**560.397**	**566.087**	***1,0%***

Kaynak: Ford Otosan, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

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 niteliktedir. 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com