Ford Otosan

3Ç26 Finansal Sonuçlar

6 Kasım 2026

Ford Otosan, 3Ç26'da yıllık bazda %23 düşüşle piyasa beklentisinin %14 üzerinde 8,35mlrTL net kâr açıkladı. Bu dönemde yaklaşık 1,4mlrTL'lik vergi gideri kaydedilirken (3Ç25: -2,12mlrTL) yaklaşık 4,4mlrTL net parasal kazanç açıkladı (3Ç25: 3,87mlrTL).

Satış gelirleri, yıllık bazda %7 azalışla 228,9mlrTL oldu. İhracat gelirlerinde yıllık bazda %3'lük bir yükseliş gözlemlenirken yurt içi satış gelirleri ise yıllık %45 geriledi. İhracat gelirlerinin toplam satışlar içindeki payı ise %87 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: %79). Yurt dışı satış adetleri yıllık bazda %11 artışla 154,4bin adet olurken yurt içi toptan satış adetleri ise yıllık %51'lik azalışla 14,4bin adet oldu. Böylece, toplam satış adetleri yıllık bazda yatay kaldı. 3Ç26'da, kapasite kullanım oranı %73 oldu (3Ç25: %69). Brüt marj; 3Ç26'da yıllık 130 baz puan daralarak %6,9'a geriledi. Analist FAVÖK'ü, yıllık %20 azalışla beklentilerin hafif üzerinde 12,17mlrTL olurken *(Şirket FAVÖK'ü: 15,17mlrTL)* FAVÖK marjı %5,3 seviyesinde tamamlandı *(Şirket FAVÖK Marjı: %6,5) (3Ç25: %6,2)*. 9A26'da şirket hesaplamasına göre araç başına FAVÖK 1,480EUR seviyesinde gerçekleşti (9A25: 1,832EUR). 2025 yıl sonu itibarıyla 123,3mlrTL olan net borç rakamı 3Ç26 sonunda 157,1mlrTL oldu. Net borç/ FAVÖK rasyosu 3,1x ile tamamlandı (2025 sonu: 1,9x).

Ford Otosan, 2026 yılı beklentilerinde revizyona gitti. Buna göre; ***(i)*** Toplam otomotiv pazarının 1,1-1,2mn araç ***(önceki: 1,2-1,3mn araç) (ii)*** Ford Otosan yurt içi perakende satış adet beklentisinin 65-75bin ***(önceki: 75-85bin araç) (iii)*** Toplam yurt dışı satış adedinin 580-630bin <Türkiye 390-420bin – Romanya 190-210bin ***(iv)*** Toplam satış adedinin 645-705bin ***(önceki: 655-715bin araç) (v)*** Toplam üretim adedinin 690-740bin <Türkiye 460-490bin – Romanya 230-250bin> aralığında olmasını bekliyor. Yıl geneli için yapılması planlanan yatırım harcaması tutarını ise 300mn-400mnEUR olarak korudu. Şirket, 2026 yılında orta-yüksek tek haneli ciro düşüşü hedeflerken düzeltilmiş FAVÖK marjının %6-7 aralığında olmasını bekliyor.

Talep tarafındaki zayıflık, artan rekabet baskısı ve enflasyonun kur değer kaybının üzerinde seyretmeye devam etmesiyle yılın ilk dokuz ayı zorlu geçti. İhracatçı yapısı dolayısıyla, ana ihracat pazarları olan İngiltere, Batı Avrupa, Almanya, İtalya ve Fransa'daki makroekonomik gelişmelerin 2027 yılında yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Ford Otosan Yönetim Kurulu, 27 Ekim 2026 tarihli toplantısında hissedarlara dağıtılmak üzere hisse başına 3,07TL brüt kar payı ödemesi teklifinin Olağanüstü Genel Kurulun onayına sunulmasına karar verdi. Temettü ödeme tarihi 26 Kasım 2026'dır. Hatırlatmak gerekirse, şirket 16 Mart 2026 tarihinde hisse başına brüt 3,64TL temettü dağıtımı gerçekleştirmişti.

Tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak sürdürürken on iki aylık hedef fiyatımızı 120,00TL/hisse ile koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 6,8x FD/FAVÖK ve 8,0x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

FROTO TI / FROTO.IS

Mevcut Öneri	Endeks Üstü Getiri
Piyasa Beklentisi	Nötr
Analist Revizyonu	Negatif Tahmin Revizyonu

Fiyat	67.9TL	Piyasa Değeri (mnUSD)	4,747
Hedef Fiyat	120.0TL	Önceki Hedef Fiyat	120.0TL
Potansiyel Getiri	%77	Halka Açıklık Oranı	%18
Yüksek/Düşük 30 Gün	83 / 62		

Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri	1H	4H	3A
FAVÖK	%0.0	%0.0	-%0.8
Net Satışlar	%0.0	%0.0	%1.5
# Al/Sat/Tut	15/4/0	15/4/0	15/4/0
BIST100 Görece Performans	-%4.4	-%0.1	%4.4
Ortalama Günlük Hacim (mnTL)	1,058	1,151	1,517

OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mnTL)	OYAK	PB	% Fark
Net Satışlar	1,030,227	1,011,777	%2
FAVÖK	58,208	61,777	-%6
Net Kar	29,877	35,451	-%16

Çarpanlar & Rasyolar (OYAK Tahmin)	2024	2025	2026T
FD/FAVÖK	7.6x	7.6x	6.8x
F/K	4.7x	7.0x	8.0x
Özsermaye Karlılığı	39.7%	19.7%	14.3%

Analist: Yusuf Evkuran

Gelir Tablosu	2025/3Ç (mn TL)	2026/2Ç (mn TL)	2026/3Ç (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net Satışlar	**245,950**	**233,442**	**228,927**	**-2%**	**-7%**	**755,508**	**679,784**	**-10%**
Satılan Malın Maliyeti	-225,668	-217,506	-213,732	-2%	-5%	-692,264	-633,630	-8%
Brüt Kâr	20,282	15,936	15,798	-1%	-22%	63,245	46,757	-26%
Faaliyet Giderleri	-10,436	-10,677	-8,782	-18%	-16%	-31,646	-29,434	-7%
Esas Faaliyet Kârı	**9,846**	**5,259**	**7,016**	**33%**	**-29%**	**31,598**	**17,323**	**-45%**
Amortisman ve İtfa Giderleri	5,372	5,193	5,160	-1%	-4%	29,013	19,264	-34%
FAVÖK	**15,218**	**10,451**	**12,176**	**17%**	**-20%**	**47,663**	**33,466**	**-30%**
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	924	1,456	1,089	-25%	18%	7,384	3,076	-58%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	3,333	1,846	2,955	60%	-11%	12,369	5,989	-52%
İştirak Gelirleri/(Giderleri)	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	-4,458	-10,349	-5,472	-47%	23%	-32,431	-22,753	-30%
Net Parasal Kazanç/ Kayıp	3,878	3,542	4,365	23%	13%	16,732	16,910	1%
Vergi Öncesi Kâr	**13,019**	**1,768**	**9,784**	**453%**	**-25%**	**35,653**	**20,544**	**-42%**
Vergi Giderleri	-2,120	2,932	-1,433	-149%	-32%	-6,640	-1,280	-81%
Azınlık Payı	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Kâr/(Zarar)	**10,899**	**4,700**	**8,351**	**78%**	**-23%**	**29,013**	**19,264**	**-34%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt Kar Marjı	8.2%	6.8%	6.9%	7 bps	-135 bps	8.4%	6.9%	-149 bps
FAVÖK Marjı	6.2%	4.5%	5.3%	84 bps	-87 bps	6.3%	4.9%	-139 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	4.0%	2.3%	3.1%	81 bps	-94 bps	4.2%	2.5%	-163 bps
Efektif Vergi Oranı	-16.3%	165.9%	-14.6%	-18,050 bps	164 bps	-18.6%	-6.2%	1,239 bps
Net Kar Marjı	4.4%	2.0%	3.6%	163 bps	-78 bps	3.8%	2.8%	-101 bps

Bilanço	2025/12 (mn TL)	2026/06 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	79,531	59,163	54,034	-9%	-32%	79,531	54,034	-32%
Ticari Alacaklar	110,460	87,690	92,634	6%	-16%	110,460	92,634	-16%
Stoklar	61,327	72,378	75,408	4%	23%	61,327	75,408	23%
Maddi Duran Varlıklar	170,517	161,878	160,410	-1%	-6%	170,517	160,410	-6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39,364	37,565	40,680	8%	3%	39,364	40,680	3%
Toplam Varlıklar	560,397	516,480	566,087	10%	1%	560,397	566,087	1%
Finansal Borçlar (Toplam)	202,845	177,381	211,176	19%	4%	202,845	211,176	4%
Ticari Borçlar	127,373	116,103	123,713	7%	-3%	127,373	123,713	-3%
Özkaynaklar	193,960	189,169	195,987	4%	1%	193,960	195,987	1%
Toplam Kaynaklar	560,397	516,480	566,087	10%	1%	560,397	566,087	1%
Net borç / (Net Nakit)	123,314	118,218	157,142	33%	27%	123,314	157,142	27%

Kaynak: Finnet, Şirket finansalları

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.