3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

6 Kasım 2026

FORD OTOSAN

Endeksin Üzerinde Getiri

Beklentilerin üzerinde sonuçlar, ancak 2026 iç pazar beklentileri aşağı çekildi

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Ford Otosan, 3Ç26'da 7.233 milyon TL olan piyasa beklentisinin %15 üzerinde 8.351 milyon TL net kâr açıkladı. 8.141 milyon TL tutarındaki tahminimiz, 1 Temmuz itibarıyla konsolide edilmeye başlanan Koçfinans'ı içermiyordu. Karşılaştırılabilir kapsamda, otomotiv faaliyetlerinden elde edilen 7.944 milyon TL net kâr tahminimizle uyumlu gerçekleşti. 12.176 milyon TL FAVÖK, 11.079 milyon TL olan piyasa beklentisinin %10 üzerinde gerçekleşti. Şirketin tanımına göre düzeltilmiş FAVÖK, 13.805 milyon TL olan piyasa beklentisinin %10 üzerinde 15.178 milyon TL oldu. Koçfinans'ın 777 milyon TL katkısı hariç tutulduğunda, otomotiv faaliyetlerinden elde edilen 14.401 milyon TL düzeltilmiş FAVÖK, 14.459 milyon TL tahminimize paralel gerçekleşti.

Yönetim, 2026 yılı Türkiye otomotiv pazarı, yurt içi perakende satış hacmi ve toptan satış hacmi beklentilerini aşağı çekerken ihracat hacmi, üretim, net satış büyümesi, düzeltilmiş FAVÖK marjı ve yatırım harcaması beklentilerini korudu. Toplam pazar beklentisi 1,2-1,3 milyon adetten 1,1-1,2 milyon adede düşürüldü. Yurt içi perakende satış hacmi beklentisi 75-85 bin adetten 65-75 bin adede, toptan satış hacmi beklentisi ise 655-715 bin adetten 645-705 bin adede düşürüldü. İhracat hacmi beklentisi, Türkiye'den 390-420 bin ve Romanya'dan 190-210 bin adet olmak üzere toplam 580-630 bin adet olarak korundu. Üretim beklentisi 690-740 bin adet olarak korundu. Yönetim, reel net satışlarda orta ila yüksek tek haneli oranda daralma, %6-7 düzeltilmiş FAVÖK marjı ve 300-400 milyon euro yatırım harcaması beklentisini korudu.

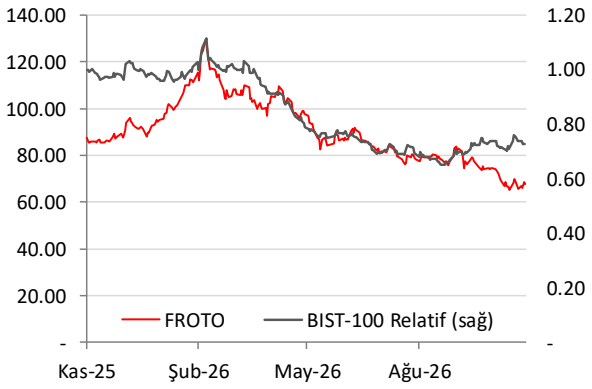
Yorum: Açıklanan net kârın piyasa beklentisini aşmasının hisse fiyatını açılışta desteklemesini bekliyoruz, ancak net kârın beklentileri aşmasında Koçfinans satın alımının etkili olması ve yurt içi beklentilerin aşağı çekilmesi olumlu tepkiyi sınırlayabilir. Yönetim bugün TSİ 16.00'da bir telekonferans düzenleyecek. Telekonferans sonrasında tahminlerimizi revize edeceğiz.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	233,767	245,950	-7%	233,445	-2%	228,846	230,955	2%
FAVÖK	12,176	15,218	-20%	10,451	17%	11,079	10,970	10%
FAVÖK Marjı	*5.3%*	*6.2%*	-87 bps	*4.5%*	84 bps	*4.8%*	*4.8%*	48 bps
Düz. FAVÖK (şirket tanımı)	15,178	18,185	-17%	13,753	10%	13,805	14,459	10%
Düz. FAVÖK Marjı	*6.6%*	*7.4%*	-76 bps	*5.9%*	74 bps	*6.0%*	*6.3%*	60 bps
Net Kar	8,351	10,899	-23%	4,700	78%	7,233	8,141	15%

Kaynak: Ford Otosan, AK Yatırım

Bloomberg Kodu				FROTO TI
Tavsiye				Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL				170.00
Güncel Fiyat, TL				67.85
Getiri Potansiyeli				151%
Piyasa Değeri, mn TL				238,092
Firma Değeri, mn TL				394,647
Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	830,828	1,039,953	1,418,952	1,826,143
FAVÖK, mn TL	58,863	70,250	104,773	146,610
Net Kâr, mn TL	33,986	38,051	56,782	89,167
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	99,194	113,254	123,509	119,423
Net Borç/FAVÖK	1.7	1.6	1.2	0.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	7.1%	6.8%	7.4%	8.0%
Net Marj	4.1%	3.7%	4.0%	4.9%
Temettü Verimi	8.1%	10.0%	11.2%	16.7%
Büyüme				
Ciro, y/y	39.6%	25.2%	36.4%	28.7%
FAVÖK, y/y	37.3%	19.3%	49.1%	39.9%
Net Kâr, y/y	-12.6%	12.0%	49.2%	57.0%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	9.9	6.3	4.2	2.7
FD/FAVÖK	7.4	5.0	3.4	2.4
FD/Ciro	0.5	0.3	0.3	0.2
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-9.0%	-15.7%	-24.7%	-24.3%
BİST-100 Relatif	-0.1%	1.7%	-28.3%	-25.8%
AOİH, mn TL	1,102	1,492	1,781	1,845



Piyasa verileri 5 Kasım 2026 tarihlidir.

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç26'da konsolide net satışlar yıllık %5 azalarak 233,8 milyar TL'ye geriledi ve 228,8 milyar TL olan piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Otomotiv faaliyetlerinin net satışları yıllık %7 azalarak 228,9 milyar TL oldu ve 231,0 milyar TL tahminimizle uyumlu gerçekleşti. Koçfinans'ın satın alınmasının ardından finans sektörü faaliyetleri net satışlara 4,8 milyar TL katkı sağladı. İhracat gelirleri %3 artarak 200,2 milyar TL'ye yükselirken yurt içi gelirler %45 azalarak 28,8 milyar TL'ye geriledi.

İhracattaki artışın yurt içindeki zayıflığı dengelemesiyle toplam toptan satış hacmi yıllık bazda büyük ölçüde yatay kalarak 168,8 bin adet oldu. Yurt içi toptan satış hacmi %51 azalarak 14,4 bin adede gerilerken ihracat %11 artarak 154,4 bin adede yükseldi. İhracattaki büyümeyi yıllık bazda sırasıyla %16, %17 ve %10 artış gösteren 1-tonluk ticari araçlar, Courier ve Puma desteklerken 2-tonluk ticari araç ihracatı yıllık %2 geriledi. Yurt içindeki zayıflık, daralan binek araç ürün gamı, seçici satış politikası ve rekabetin etkisiyle hem binek araçlara hem de ticari araçlara yayıldı. Türkiye pazarındaki %23 daralmaya karşılık perakende satış hacmi yıllık %43 azalarak 14,8 bin adede geriledi ve pazar payı %7,9'dan %5,9'a düştü. Üretim Türkiye'de %10 artarken Romanya'da %5 geriledi ve Romanya'daki Courier üretimi %25 azaldı.

Düzeltilmiş FAVÖK, 3Ç26'da yıllık %17 azalarak 15,2 milyar TL'ye gerilerken marjı 0,9 puan daralarak %6,5 oldu. Şirketin düzeltmeleri öncesindeki FAVÖK %20 azalarak 12,2 milyar TL'ye geriledi ve marjı 1,0 puan düşüşle %5,2 oldu. Şirketin tanımına göre düzeltilmiş FAVÖK, diğer faaliyetlerden 1,1 milyar TL net gelir ile 1,9 milyar TL kiralama etkisini içeriyor. Brüt kârın %22 azalmasıyla brüt kâr marjı %8,2'den %6,8'e geriledi. Faaliyet giderleri %16 azalırken faaliyet giderleri/net satışlar oranı %4,2'den %3,8'e düştü. Pazarlama giderleri %35, araştırma ve geliştirme giderleri %18 azalırken genel yönetim giderleri %20 arttı. Yönetim, yurt içi rekabeti, elektrikli araçların ürün karmasındaki payının artmasını, dışarıdan alınan hizmet ve hammadde maliyetlerini ve EUR/TL kurundaki artışın kümülatif olarak enflasyonun gerisinde kalmasını kârlılık üzerindeki baskı unsurları olarak göstermeye devam etti.

3Ç26'da net kâr yıllık %23 azalarak 8,4 milyar TL'ye geriledi. FVÖK %29 azalarak 7,0 milyar TL oldu. Net finansal giderler 4,5 milyar TL'den 5,5 milyar TL'ye yükselirken parasal kazançlar net kâra 4,4 milyar TL, yatırım faaliyetlerinden net gelirler ise 2,8 milyar TL katkı sağladı. Vergi gideri 1,4 milyar TL olurken efektif vergi oranı önceki yılın aynı dönemindeki %16,3 seviyesine karşılık %14,6 olarak gerçekleşti. Üretim faaliyetlerine yönelik %12,5 vergi oranı 2027'den itibaren geçerli olacak ve 2026'daki etkisi ertelenmiş vergi hesaplamalarına yansıtıldı. Diğer faaliyet gelirleri 1,1 milyar TL tutarında terkin edilen vergi borçlarını, yatırım gelirleri ise 896 milyon TL gerçeğe uygun değer artışını içerdi.

Faaliyetlerden nakit akışı 3Ç26'da yıllık %85 artarak 9,2 milyar TL'den 17,1 milyar TL'ye yükseldi. İşletme sermayesi, önceki yılın aynı dönemindeki 11,5 milyar TL nakit çıkışına karşılık 5,6 milyar TL nakit girişi sağladı. Devralınan Koçfinans için ödenen 1,9 milyar TL dahil olmak üzere, yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışı 8,2 milyar TL'den 6,7 milyar TL'ye geriledi.

Otomotiv faaliyetlerine ilişkin net borç/düzeltilmiş FAVÖK oranı 2Ç26 sonundaki 1,76x seviyesinden 3Ç26 sonunda 1,85x'e yükseldi. Otomotiv faaliyetlerinin net borcu 116,9 milyar TL olurken kaldıraç oranı yönetimin belirttiği 3,5x üst sınırının altında kaldı. Hem net borç tutarı hem de kaldıraç oranı hesaplaması Koçfinans'ı kapsamıyor. Önerilen ikinci temettü tutarı 10,8

milyar TL olup 24 Kasım'daki Olağanüstü Genel Kurul onayına bağlı olarak 26 Kasım'da dağıtılması planlanıyor.

Gölcük'ün kapasitesi 207 bin adetten 245 bin adede çıkarken Kocaeli tesislerinin toplam kapasitesi 650 bin adede ulaştı. Gölcük'teki artırılmış kapasite, 4Ç26'dan itibaren kapasite kullanım oranı hesaplamalarında dikkate alınacak. Ayrıca Ford Trucks Yeni Kabin Programı kapsamında 2030'a kadar devlet teşvikleri düşüldükten sonra net 364 milyon euro yatırım harcaması öngörülüyor ve bu tutarın 122 milyon euroluk kısmı hâlihazırda harcandı. Bu net yatırım harcamasına ilave olarak devlet teşvikleri ve Iveco'nun mühendislik katkılarından 96 milyon euro sağlanması bekleniyor. Yeni kabinlerin 2028'den itibaren kademeli olarak piyasaya sunulması planlanıyor.

Makro	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TÜFE, d.sonu	105.78	110.39	121.47	129.99	137.23
TÜFE, ort.	102.89	109.43	118.79	128.42	134.76
USD/TL, d.sonu	41.50	42.86	44.38	46.56	48.91
USD/TL, ort.	40.68	42.16	43.60	45.39	47.72
EUR/TL, d.sonu	48.65	50.45	51.02	53.10	55.51
EUR/TL, ort.	47.43	49.21	51.26	52.47	54.70

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**245,950**	**277,354**	**217,412**	**233,445**	**233,767**
Satışların Maliyeti	225,668	254,343	202,390	217,509	217,969
Brüt Kar	**20,282**	**23,011**	**15,023**	**15,936**	**15,798**
Operasyonel Giderler	10,436	11,223	9,974	10,678	8,782
Faaliyet Karı	**9,846**	**11,788**	**5,048**	**5,259**	**7,016**
Amortisman ve İtfa Payları	5,372	5,324	5,791	5,193	5,160
FAVÖK	**15,218**	**17,112**	**10,839**	**10,451**	**12,176**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	3,173	1,623	3,944	(3,491)	2,768
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	924	2,192	531	1,456	1,089
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	–	–	–	–	–
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	2,829	2,468	1,342	1,861	2,786
Finansal Gelir / (Gider)	(4,458)	(6,038)	(6,932)	(10,350)	(5,472)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	3,878	3,001	9,003	3,542	4,365
Vergi Öncesi Kar	**13,019**	**13,411**	**8,992**	**1,768**	**9,784**
Vergi Geliri / (Gideri)	(2,120)	(173)	(2,780)	2,932	(1,433)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(1,360)	1,223	(268)	(58)	(743)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(760)	(1,396)	(2,512)	2,990	(690)
Vergi Sonrası Net Kar	**10,899**	**13,238**	**6,212**	**4,700**	**8,351**
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Net Kar	**10,899**	**13,238**	**6,212**	**4,700**	**8,351**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	0.4%	3.3%	-8.6%	-14.1%	-5.0%
Operasyonel Giderler	-5.1%	17.2%	-8.3%	3.3%	-15.8%
Faaliyet Karı	-19.5%	22.1%	-47.9%	-56.4%	-28.7%
FAVÖK	-9.5%	20.8%	-27.1%	-40.5%	-20.0%
Net Kar	-26.4%	-29.8%	-35.2%	-44.9%	-23.4%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Brüt Kar Marjı	8.2%	8.3%	6.9%	6.8%	6.8%
Operasyonel Gider Marjı	4.2%	4.0%	4.6%	4.6%	3.8%
Faaliyet Kar Marjı	4.0%	4.3%	2.3%	2.3%	3.0%
FAVÖK Marjı	6.2%	6.2%	5.0%	4.5%	5.2%
Efektif Vergi Oranı	16.3%	1.3%	30.9%	-165.9%	14.6%
Net Kar Marjı	4.4%	4.8%	2.9%	2.0%	3.6%
Parasal Kazanç (Kayıp)	1.6%	1.1%	4.1%	1.5%	1.9%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	3.8%	13.8%	9.4%	-0.0%	7.3%
Serbest Nakit Akımı Marjı	0.4%	10.8%	8.3%	-1.9%	4.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	60.6%	224.1%	188.1%	-1.0%	140.1%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	2.9%	4.5%	1.9%	1.8%	2.0%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	-4.7%	6.0%	1.0%	-2.0%	2.4%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**9,226**	**38,356**	**20,391**	**(102)**	**17,055**
Düzeltme Öncesi Kar	10,899	13,238	6,212	4,700	8,351
Amortisman ve İtfa Payları	5,372	5,324	5,791	5,193	5,160
İşletme Sermayesindeki Değişim	(11,546)	16,773	2,211	(4,729)	5,558
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	4,501	3,022	6,178	(5,266)	(2,014)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**(8,154)**	**(8,469)**	**(2,365)**	**(4,435)**	**(6,666)**
Sabit Sermaye Yatırımları	(7,205)	(12,461)	(4,102)	(4,267)	(4,640)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(949)	3,992	1,737	(168)	(2,025)
Serbest Nakit Akımı	**1,072**	**29,887**	**18,026**	**(4,536)**	**10,389**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**(5,031)**	**(18,626)**	**(20,110)**	**(4,452)**	**(13,498)**
Finansal Borçlardaki Değişim	(2,316)	7,464	(3,050)	(2,079)	(11,744)
Temettü	(0)	(26,627)	(14,430)	1	(1)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(2,715)	536	(2,629)	(2,374)	(1,754)
Çevrim Farkları	18	382	479	(269)	308
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**(3,941)**	**11,643**	**(1,605)**	**(9,257)**	**(2,801)**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**272,501**	**277,795**	**248,239**	**252,194**	**285,843**
Nakit ve Nakit Benzerleri	70,742	79,531	64,043	59,164	54,034
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	–
Ticari Alacaklar	102,952	110,460	84,127	87,691	92,634
Stoklar	73,110	61,327	76,713	72,379	75,408
Diğer Dönen Varlıklar	25,697	26,478	23,356	32,960	63,767
Duran Varlıklar	**283,282**	**282,602**	**269,837**	**264,292**	**280,244**
Finansal Yatırımlar	857	838	664	677	1,015
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	–	–	–	–	–
Maddi Duran Varlıklar	165,917	170,517	165,796	161,880	160,410
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	36,356	37,824	36,726	36,227	39,222
Şerefiye	1,555	1,540	1,433	1,338	1,458
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	–	–	–	–	–
Diğer Duran Varlıklar	78,597	71,884	65,219	64,170	78,139
Toplam Varlıklar	**555,783**	**560,397**	**518,076**	**516,486**	**566,087**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**209,927**	**224,546**	**197,353**	**196,500**	**234,163**
Finansal Borçlar	74,967	78,748	61,889	60,836	87,376
Ticari Borçlar	115,271	127,373	114,510	116,104	123,713
Ertelenmiş Gelirler	2,766	1,475	4,484	2,197	4,607
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,923	16,950	16,470	17,363	18,466
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**139,879**	**141,891**	**134,953**	**130,814**	**135,936**
Finansal Borçlar	122,616	124,097	122,401	116,546	123,800
Ertelenmiş Gelirler	5,522	5,309	1,264	2,015	1,026
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	1,995	2,070	1,978	1,763	1,995
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,746	10,415	9,310	10,489	9,116
Özkaynaklar	**205,977**	**193,960**	**185,770**	**189,172**	**195,987**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	205,977	193,960	185,770	189,172	195,987
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Toplam Kaynaklar	**555,783**	**560,397**	**518,076**	**516,486**	**566,087**
Yatırım Sermayesi	350,081	335,069	318,570	321,658	365,266
Toplam Borç	197,584	202,845	184,291	177,383	211,176
Net İşletme Sermayesi (NİS)	60,791	44,414	46,330	43,966	44,329
NİS / S12A Satışlar	5.9%	4.3%	4.6%	4.5%	4.6%
Net Borç (NB)	126,842	123,314	120,248	118,219	157,142
NB / S12A FAVÖK	2.05	1.90	1.98	2.20	3.11
NB / Özkaynaklar	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8
Kısa Vadeli Net Borç (KV NB)	4,225	(782)	(2,153)	1,673	33,342
KV ND / S12A FAVÖK	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.7
YPP (Türev Korunma Dahil)	(108,216)	(116,377)	(125,589)	(101,116)	(117,320)

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026