Hisse Senedi / Büyük Şirket / Otomotiv

Ford Otosan

06/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 125%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde net kar ve FAVÖK. Ford Otosan, 3Ç26'da yıllık bazda %23 düşüşle, ancak beklentilerin %14 üzerinde 8,4 milyar TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 7,3 milyar TL, Piyasa: 7,3 milyar TL). Artan parasal kazanca ve azalan vergi giderlerine rağmen, net kardaki yıllık bazda gerilemede, faaliyet karındaki düşüş ve artan net finansal giderler etkili oldu. Diğer taraftan, beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel marjlar, net kâr tahminimizdeki sapmanın temel nedeni olarak öne çıkmaktadır. 3Ç26 net satış gelirleri, yıllık bazda %7 daralarak 228,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: 233,2 milyar TL, Piyasa: 230,1 milyar TL). 3Ç26'da Analist FAVÖK rakamı yıllık bazda %20 düşüşle 12,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek beklentileri aştı (İş Yatırım: 11,5 milyar TL, Piyasa: 11,0 milyar TL). Analist FAVÖK marjı yıllık 0,9 puan daralmayla %5,3 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, şirket tanımı düzeltilmiş FAVÖK rakamı 3Ç26'da yıllık %17 düşüşle 15,2 milyar TL oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yurtiçi pazardaki daralma 3Ç26 cirosunu baskıladı. Artan fiyat rekabeti, yoğun kampanya faaliyetleri ve zorlu makroekonomik koşullar etkisiyle yurtiçi toptan satış hacmi 3Ç26'da yıllık %51 daralarak 14.400 adede geriledi. Buna bağlı olarak yurtiçi satış gelirleri yıllık %45 düşüşle 28,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Ford Otosan'ın yurtiçi otomotiv pazar payı, temel olarak yüksek araç bulunabilirliğinin olduğu ortamda sertleşen fiyat rekabetinin yansımasıyla 3Ç26'da %5,9'a geriledi (3Ç25: %7,9). Diğer taraftan, 3Ç26'da ihracat hacmi yıllık bazda %11 artış göstererek 154.424 adede yükseldi. Ancak €/TL artışı ile enflasyon arasındaki makasın açılmaya devam etmesiyle ihracat gelirlerindeki artış yıllık bazda %3 artış ile sınırlı kalarak 200,2 milyar TL oldu. Ford'un Avrupa ticari araç pazar payı, 3Ç25'teki %17,6 seviyesinden 3Ç26'da %16,8'e geriledi. Buna rağmen, ihracat gelirlerinin toplam cirodaki payı 3Ç25'teki %78,9 seviyesinden 3Ç26'da %87,4 seviyesine yükseldi. Romanya operasyonları ise 3Ç26'da Ford Otosan'ın toplam gelirlerinin ~%22'sini oluşturdu.

Operasyonel marjlarda yıllık bazda daralma. Brüt kâr marjı 3Ç26'da yıllık bazda 1,3 puan daralarak %6,9 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: %8,2). Marjlar üzerinde; yurtiçi ve kamyon iş kolunda artan fiyat rekabeti, ihracatın yükselen payına karşın kur artışının sınırlı kalması, üretim karmasında elektrikli araçların artan payı (9A26: %20,5 vs 9A25: %15,4) ve jeopolitik gerilimler kaynaklı hammadde fiyat artışları, enflasyon muhasebesi kapsamında enflasyona endeksli stokların satılan malın maliyeti üzerindeki etkisi ve yeniden değerlenen varlıklara ilişkin artan amortisman giderleri baskı oluşturmayı sürdürdü. Faaliyet giderleri/satışlar oranı 3Ç26'da yıllık bazda 0,4 puan gerileyerek %3,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket tanımı düzeltilmiş FAVÖK marjı 3Ç26'da yıllık 0,9 puan düşüşle %6,5'e (3Ç25: %7,4), Analist FAVÖK marjı ise 0,9 puan gerilemeyle %5,3'e (3Ç25: %6,2) geriledi.

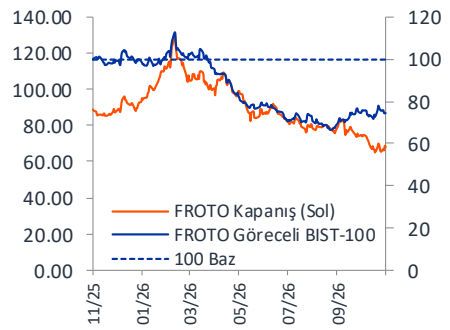
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	67.85
12 Aylık Hedef Fiyat*	152.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	152.50
Piyasa Değeri (mn)	238,092
Halka Açık PD (mn)	41,619
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1783.0
Hisse sayısı (Adet mn)	3,509
Takas Saklama Oranı (%)	17
Yabancı Oranı (%)	18

*Güncelleme tarihi: 24/04/2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	8.0	7.3	6.7
PD/DD	1.2	1.3	1.3
FD/FAVÖK	7.2	5.6	5.1

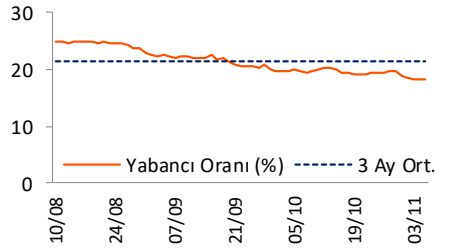
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-9.0	-24.3	-24.7
ABD $	-10.6	-35.1	-36.6
BIST-100 Relatif	-0.1	-24.7	-27.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	65.05	83.95

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	18.17



Esra Şirinel
esirinel@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 72

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Serbest nakit akışında iyileşme. Serbest nakit akışı, temel olarak işletme sermayesi yönetimindeki iyileşmenin etkisiyle 3Ç25'teki 1,1 milyar TL seviyesinden 3Ç26'da 10,4 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirket'in net borç pozisyonu 2Ç26 sonundaki 118,2 milyar TL seviyesinden 3Ç26 sonunda 157,1 milyar TL seviyesine yükseldi.

2026 yılı beklentilerinde yurtiçi pazar kaynaklı güncelleme. Ford Otosan 2026 yılı Türkiye toplam otomotiv pazarı beklentisini (ağır ticari araçlar dahil) 1,1 - 1,2 milyon adede (önceki: 1,2 milyon - 1,3 milyon), kendi yurtiçi perakende satış beklentisini 65 bin - 75 bin adede (önceki: 75 bin – 85 bin) ve toplam satış adedi beklentisini 645 bin - 705 bin adede (önceki: 655 bin – 715 bin) revize etti. Buna karşın ihracat adedi (580 bin – 630 bin), toplam üretim (690 bin – 740 bin), ciro büyümesi ("Orta-Yüksek Tek Haneli Daralma"), Düzeltilmiş FAVÖK marjı (%6 - %7) ve yatırım harcaması (300 - 400 milyon €) beklentileri korundu.

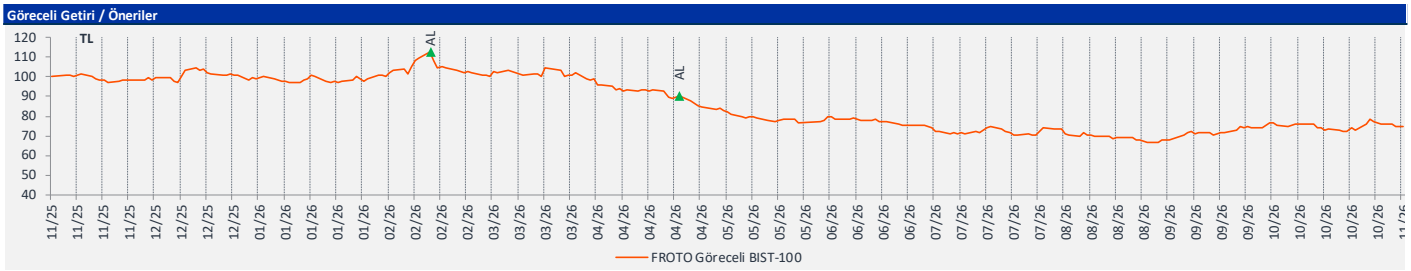
Yorum. Şirket'in 2026 yılı toplam satış hacmi öngörüsündeki aşağı yönlü revizyonun halihazırda fiyatlandığını değerlendiriyor, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr ve FAVÖK rakamlarının ardından olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse senedi, geçtiğimiz hafta endekse kıyasla %3,4 oranında, yılbaşından bu yana ise %25 oranında daha zayıf bir performans sergiledi. Şirket bugün 3Ç26 sonuçlarını ele alacağı bir telekonferans gerçekleştirecek olup, sonrasında tahminlerimizi yeniden değerlendireceğiz.

Tablo 1: Özet Finansallar

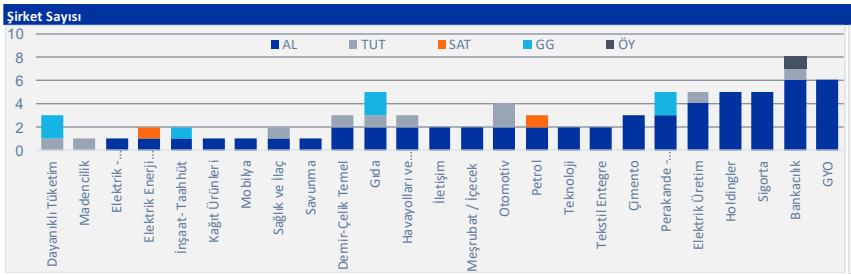
TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			Tahminler	
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa Tahmini	İş Yatırım
Ciro	**228,927**	**245,950**	**-%7**	**233,442**	**-%2**	**679,784**	**755,508**	**-%10**	**230,114**	**233,168**
Brüt Kar	15,798	20,282	-%22	15,936	-%1	46,757	63,245	-%26		
Brüt Kar Marjı	*%6.9*	*%8.2*	*-1.3 ppt*	*%6.8*	*+0.1 ppt*	*%6.9*	*%8.4*	*-1.5 ppt*		
Faaliyet Giderleri	-8,782	-10,436	-%16	-10,677	-%18	-29,434	-31,646	-%7		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%3.8*	*-%4.2*	*+0.4 ppt*	*-%4.6*	*+0.7 ppt*	*-%4.3*	*-%4.2*	*-0.1 ppt*		
Faaliyet Karı[1]	7,016	9,846	-%29	5,259	+%33	17,323	31,598	-%45		
Amortisman	5,160	5,372	-%4	5,193	-%1	16,143	16,065	%0		
FAVÖK[2]	**12,176**	**15,218**	**-%20**	**10,451**	**+%17**	**33,466**	**47,663**	**-%30**	**11,036**	**11,482**
FAVÖK Marjı	*%5.3*	*%6.2*	*-0.9 ppt*	*%4.5*	*+0.8 ppt*	*%4.9*	*%6.3*	*-1.4 ppt*		
Finansman Gelir (Gider), net	-5,472	-4,458	+%23	-10,349	-%47	-22,753	-32,431	-%30		
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,365	3,878	+%13	3,542	+%23	16,910	16,732	+%1		
VÖK	9,784	13,019	-%25	1,768	+%453	20,544	35,653	-%42		
VÖK Marjı	*%4.3*	*%5.3*	*-1.0 ppt*	*%0.8*	*+3.5 ppt*	*%3.0*	*%4.7*	*-1.7 ppt*		
Vergi Gelir (Gider)	-1,433	-2,120	-%32	2,932	a.d.	-1,280	-6,640	-%81		
Net Kar	**8,351**	**10,899**	**-%23**	**4,700**	**+%78**	**19,264**	**29,013**	**-%34**	**7,319**	**7,319**
Ana Ortaklık Net Karı	8,351	10,899	-%23	4,700	+%78	19,264	29,013	-%34		
Net Kar Marjı	*%3.6*	*%4.4*	*-0.8 ppt*	*%2.0*	*+1.6 ppt*	*%2.8*	*%3.8*	*-1.0 ppt*		

Ford Otosan

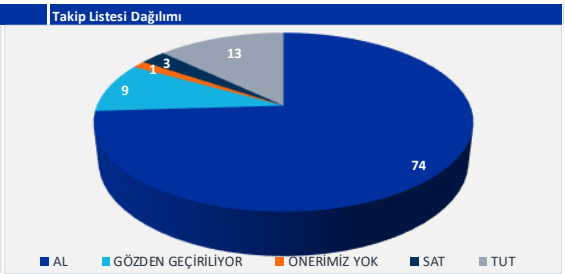
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.