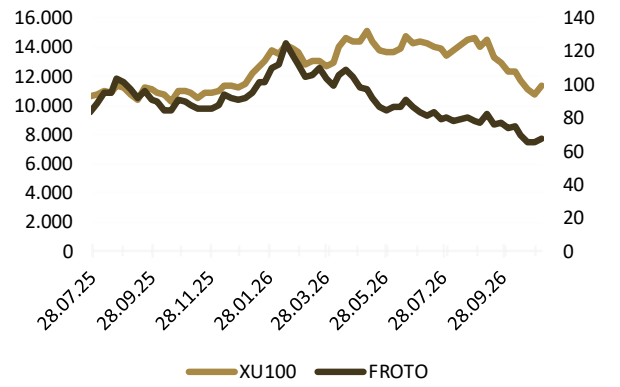
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	FROTO:TI FROTO
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme Notu
Şirket Adı	Ford Otosan
Hisse Sektör	Otomotiv
Rapor Tarihi	06.11.2026
Kapanış Fiyatı - TL	67.85
Öneri	
Hedef Fiyat - TL	
Önceki Hedef Fiyat - TL	
Getiri Potansiyeli - %	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	238.092
Firma Değeri - Milyon TL	395.235
Hacim - Milyon TL	1.843
Halka Açıklık - %	18.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	539.396	755.508	679.784
Brüt Kâr - Milyon TL	53.670	63.245	46.757
FAVÖK - Milyon TL	39.091	47.663	33.466
Net Kâr - Milyon TL	34.211	29.013	19.264

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	188.918	245.950	228.927
Brüt Kâr - Milyon TL	17.898	20.282	15.798
FAVÖK - Milyon TL	13.404	15.782	12.755
Net Kâr - Milyon TL	11.413	10.899	8.351

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	5.05	7.61	10.65
FD/FAVÖK (x)	8.64	7.33	10.95

FROTO Finansal Değerlendirme Notu

Ford Otosan, 3Ç26'da 233.767 mn TL toplam gelir, 12.176 mn TL FAVÖK (15.178 mn TL düzeltilmiş FAVÖK) ve 8.351 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr piyasa beklentisini (7.310 mn TL) %14,2, FAVÖK %12,2 aştı. Yıllık bazda gelirler reel %5, FAVÖK %20, net kâr %23 geriledi; düzeltilmiş FAVÖK marjı %7,4'ten %6,5'e düştü. Şirket 2026 toplam satış beklentisini 655-715 binden 645-705 bin adede, yurt içi perakende beklentisini 75-85 binden 65-75 bin adede indirdi; orta-yüksek tek haneli reel gelir daralması ve %6-7 düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentilerini korudu.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

İhracatta güçlü toparlanma görüldü. Yurt dışı satışlar yıllık %11 artışla 154.424 adede çıktı; 1 tonluk ticari araç ihracatı %16, Courier %17, Puma %10 arttı. Türkiye'deki üretim %10, toplam üretim %5 büyüdü. Reel %3 artışla 200,2 mlr TL'ye ulaşan ihracat gelirleri, yurt içi daralmanın toplam gelire etkisini sınırladı.

Operasyonel kârlılık çeyreklik bazda toparlandı. Düzeltilmiş FAVÖK marjı %6,5 oldu; ilk yarıya göre daha güçlü EUR/TL artışı ve gider disiplini kârlılığı destekledi. Faaliyet giderleri yıllık %16, pazarlama giderleri %35 azaldı. Pazar payı yerine kârlılığı öne alan strateji ve ihracattaki toparlanma performansı destekledi.

Koçfinans'ın konsolidasyonu sonuçlara katkı sağladı. Temmuzda satın alınan Koçfinans, 3Ç'de gelirlere 4.840 mn TL, esas faaliyet kârına 656 mn TL, net kâra 407 mn TL katkı sağladı. Finansal hizmetler ekosisteminin genişlemesi uzun vadeli fırsat sunuyor.

Kaldıraç yönetilebilir seviyede. Koçfinans hariç net finansal borç 2025 sonuna göre %5 azalarak 116,9 mlr TL'ye geriledi. Net borç/düzeltilmiş FAVÖK 1,85x ile 3,5x'lik üst sınırın altında kaldı. Dokuz aylık 22,3 mlr TL pozitif serbest nakit akışı ve korunan yatırım beklentisi finansal esnekliği destekliyor.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Yurt içinde sert daralma. Pazar %23 daralırken yurt içi perakende satışlar %43 düşüşle 14.882 adede geriledi; pazar payı %7,9'dan %5,9'a indi. Focus üretiminin sona ermesi ve fiyat rekabeti etkili oldu. Yurt içi gelirler reel %45 azaldı.

Marjlarda yıllık daralma sürdü. Brüt marj 140 baz puan düşüşle %6,8'e geriledi; düzeltilmiş FAVÖK %17 azaldı. Araç başına düzeltilmiş FAVÖK 1.832 avrodan 1.480 avroya düştü.

2026 satış beklentileri yeniden düşürüldü. Türkiye pazarı beklentisi 1,2-1,3 milyondan 1,1-1,2 milyon adede, yurt içi perakende beklentisi 75-85 binden 65-75 bin adede indirildi. Toplam hedef 645-705 bin adede çekilirken ihracat beklentisi 580-630 bin adette korundu. Hedeflerin yıl içinde tekrar düşürülmesi kısa vadeli görünüm için olumsuz.

Nakit üretimi geriledi, kaldıraç arttı. Dokuz aylık işletme faaliyetlerinden nakit %60 azalarak 37,3 mlr TL'ye, serbest nakit akışı %68 düşüşle 22,3 mlr TL'ye geriledi. Net borçtaki azalmaya rağmen kârlılığın düşmesiyle net borç/düzeltilmiş FAVÖK 2025 sonundaki 1,49x'ten 1,85x'e çıktı. 3Ç'deki 4,4 mlr TL net parasal pozisyon kazancı ve Koçfinans katkısı net kârı destekledi.

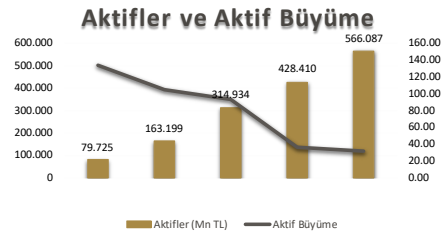
Genel Görüşümüz

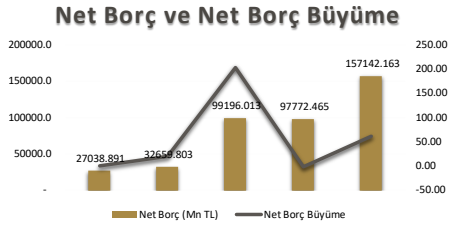
Ford Otosan'ın 3Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Beklenti üzerindeki kâr ve ihracattaki büyüme olumlu; yurt içi daralma, gerileyen marjlar, zayıf nakit üretimi ve düşürülen hedefler olumsuz. EUR/TL'nin enflasyonun gerisinde kalmasını ve araç başına kârlılıktaki düşüşü temel riskler olarak görüyoruz.

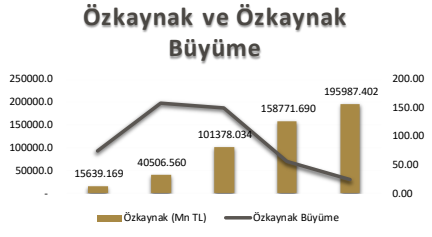
Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	**219.730**	**238.889**	**210.050**	**285.843**	**36%**	**50%**
Nakit Ve Nakit Benzerleri	56.688	56.042	54.530	54.034	-1%	10%
Ticari Alacaklar	74.466	83.065	79.358	92.634	17%	16%
Stoklar	67.903	68.560	56.355	75.408	34%	13%
Duran Varlıklar	**238.848**	**250.348**	**218.360**	**280.244**	**28%**	**50%**
Finansal Yatırımlar	587.899	641.067	660.459	1015.038	54%	0%
Maddi Duran Varlıklar	146.755	153.339	127.893	160.410	25%	28%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.776	35.583	29.223	40.680	39%	7%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**458.578**	**489.237**	**428.410**	**566.087**	**32%**	**100%**

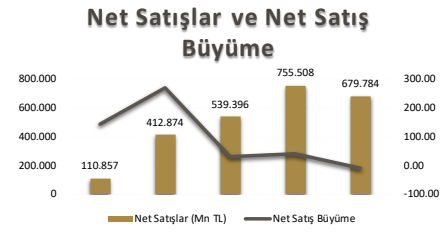
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**174.688**	**186.133**	**161.817**	**234.163**	**45%**	**41%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18.069	12.951	20.642	12.883	-38%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	36.713	44.676	37.145	74.493	101%	13%
Ticari Borçlar	101.359	109.979	88.854	123.713	39%	22%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**119.455**	**123.912**	**107.822**	**135.936**	**26%**	**24%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	108.344	110.398	94.516	123.800	31%	22%
Toplam Yükümlülükler	**294.143**	**310.046**	**269.638**	**370.099**	**37%**	**65%**
Toplam Özkaynaklar	164.436	179.191	158.772	195.987	**23%**	**35%**
Ödenmiş Sermaye	3.509	3.509	3.509	3.509	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	180.373	193.025	158.303	203.776	29%	36%
Net Dönem Karı veya Zararı	5.499	10.337	29.013	19.264	-34%	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	**458.578**	**489.237**	**428.410**	**566.087**	**32%**	**100%**

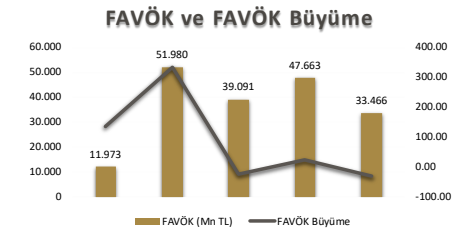
Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	**192.443**	**427.069**	**755.508**	**679.784**	**-10%**	**100%**
Satışların Maliyeti	**179.145**	**397.744**	**692.264**	**633.630**	**-8%**	**93%**
Brüt Kar (Zarar)	**13.297**	**29.325**	**63.245**	**46.757**	**-26%**	**7%**
Faaliyet Giderleri	**8.829**	**19.562**	**31.646**	**29.434**	**-7%**	**4%**
Genel Yönetim Giderleri	2.676	5.409	8.684	9.010	4%	1%
Pazarlama Giderleri	3.833	9.431	15.036	13.126	-13%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	2319.517	4722.576	7926.559	7297.858	-8%	1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**4.468**	**9.763**	**31.598**	**17.323**	**-45%**	**3%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.000	10.007	23.277	16.103	-31%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.530	8.125	15.892	13.027	-18%	2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**4.939**	**11.645**	**38.983**	**20.399**	**-48%**	**3%**
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	**9.594**	**20.167**	**47.663**	**33.466**	**-30%**	**5%**
Finansman Gelirleri	**5.451**	**10.933**	**27.372**	**17.204**	**-37%**	**3%**
Finansman Giderleri	11.587	27.302	59.803	39.958	-33%	6%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	7.959	10.192	35.653	20.544	-42%	3%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	**5.499**	**10.337**	**29.013**	**19.264**	**-34%**	**3%**

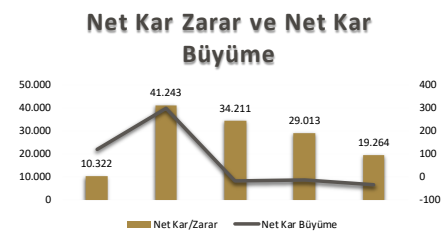




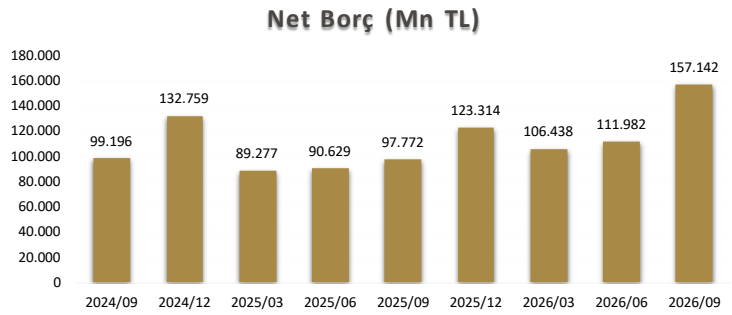


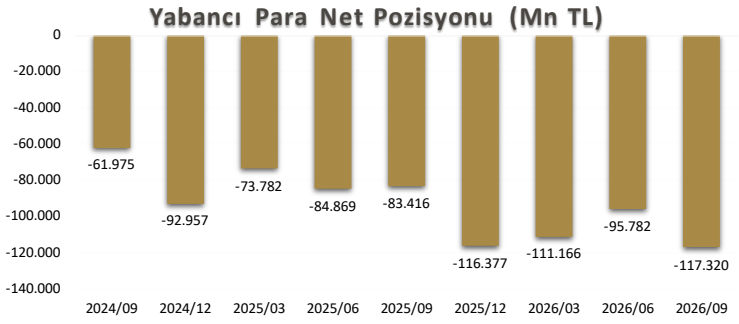






Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	32.5	30.1	33.7	23.1
Cari Oran	1.3	1.3	1.3	1.2
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	29.6	32.3	21.5	35.5
Alacak Devir Süresi (Gün)	38.2	40.9	29.2	43.6
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	51.1	54.4	36.2	60.0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	16.7	18.8	14.6	19.0
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	47.9	48.8	49.0	50.5
Duran Varlıklar / Aktifler	52.1	51.2	51.0	49.5
Toplam Borç / Aktifler	64.1	63.4	62.9	65.4
Toplam Borç /Özsermaye	178.9	173.0	169.8	188.8
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-111.166.1	-95.781.7	-83.415.6	-117.319.7
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-229.0	-230.6	-137.3	-309.5
Net Borç (Milyon TL)	106.438.4	111.982.0	97.772.5	157.142.2
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2.2	2.6	1.7	3.3
İhracat Oranı (%)	81.5	81.9	79.1	83.2
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1.2	2.1	7.0	3.7
Aktif Karlılığı (Yıllık)	6.6	5.6	11.1	4.7
Özsermaye Karlılığı	3.3	5.9	20.2	10.5
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	18.9	15.6	31.8	13.2
Esas Faaliyet Kar Marjı	2.3	2.3	4.2	2.5
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	3.8	3.1	4.1	2.7
FAVÖK Marjı	5.0	4.7	6.3	4.9
FAVÖK Marjı (Yıllık)	6.0	5.4	6.1	5.0
Net Kar Marjı	2.9	2.4	3.8	2.8
Net Kar Marjı (Yıllık)	3.8	3.5	4.6	3.2





	Değerleme Oranları						Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
FROTO	238.092	195.987	1.21	9.82	10.43	0.52	3%	5%	3%	13%	5%	37.908	12.755	24.237	8.351
ASUZU	9.707	14.902	0.65	0.00	631.73	0.87	-4%	0%	-7%	-13%	-4%	41	-82	-2.025	-1.632
DOAS	28.820	74.341	0.39	15.21	5.04	0.26	4%	5%	1%	3%	1%	12.110	3.318	1.894	1.742
KARSN	6.894	8.205	0.84	21.53	5.06	0.79	12%	16%	2%	4%	1%	3.130	340	320	-326
OTKAR	36.840	3.536	10.42	0.00	0.00	1.85	-9%	-4%	-16%	-110%	-10%	-2.065	251	-7.589	-1.952
TMSN	5.605	15.183	0.37	0.00	0.00	4.46	-37%	-18%	-220%	-40%	-23%	-534	-569	-6.525	-1.346
TOASO	111.350	72.781	1.53	7.17	15.05	0.44	2%	3%	4%	23%	7%	10.808	2.598	15.525	4.332
TTRAK	37.000	19.941	1.86	0.00	34.91	1.13	-4%	3%	-4%	-8%	-3%	1.286	1.032	-1.524	-83
Otomotiv Ort.			1.23	10.08	13.31	0.72	0.42	3.34	-2.80	-0.34	2.30				
XU100			1.54	14.66	10.87	1.23	11.69	17.77	14.50	11.63	4.52				

Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.