

Sektör Raporu: Otomotiv

1 Ekim 2026

Ucuz araç, pahalı finansman: dip giriş noktası

Dipte yapıcıyız: FROTO tercih ettiğimiz hisse, DOAS'ın tavsiyesi yükseliyor, TOASO teyit bekliyor. DOAS tavsiyemizi ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ'ye yükseltiyoruz (12 aylık hedef fiyat: 257,9 TL; beklenen toplam getiri: %82). FROTO ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyemizi koruyoruz (166,4 TL; %132); TOASO ise ihracat rampası teyit edilene kadar ENDEKSE PARALEL GETİRİ'de kalıyor (496,7 TL; %82). %36'luk BIST-100 getiri eşiğine göre potansiyel fazla getiriler sırasıyla %34 / %70 / %34.

Ucuz araç, pahalı finansman: döngünün finansman ucuzladığında değişeceğini öngörüyoruz. 2025'te 1,37 milyon adetle kırılan rekorun ardından satışlar 8A26'da yıllık %12 geriledi; analizimize göre ise pahalılaştanın araç değil, finansman olduğunu görüyoruz (Tablo 14). TCMB'nin 4Ç26'da başlamasını beklediğimiz faiz indirimleriyle pazarın 2026'da 1,19 milyon, 2027'de ise 1,29 milyon adede ulaşacağını öngörüyoruz. 2018'den bu yana reel olarak en güçlü lira ihracatçı marjlarını döngüsel dip seviyelere taşıdı; baz senaryomuz için 2027'den itibaren reel liranın istikrara kavuşması yeterli.

Doğu Otomotiv, düşen reel faiz temasına en doğrudan maruz kalan şirket: Volkswagen Grubu ithalatçısının (%12 pazar payı) net kârının 2025'teki 3,1 milyar TL'den 2027T'de 7,8 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. Temettü verimi tahminimiz 2026T için %9,9, 2027T için %13.

Ford Otosan, Avrupa hafif ticari araç pazarı ve reel EUR/TL tarafından şekillenen güçlü bir nakit getiri hikâyesi: Ford'un Avrupa'daki ticari araçlarının %81'ini, 2030'a kadar uzanan sözleşmeli programlar kapsamında üretiyor. FAVÖK marjının 2026T'deki %5,9'dan 2028T'de %6,9'a toparlanmasını, ROIC'in %15'e ulaşmasını bekliyoruz; 2027T serbest nakit akışı verimi %18, temettü verimi ise %19.

Tofaş, kapsamımızdaki en güçlü kâr toparlanma potansiyeline sahip; hikâyenin büyük bölümü ise henüz önümüzde: K0 ihracat programı (2027T'de 115 bin, 2028T'de 167 bin adet) ve K9, 2026T'de %33 kapasite kullanımında çalışan Bursa fabrikasını yeniden dolduruyor. 2028T'ye kadar kapasite kullanımının %68'e, FAVÖK marjının %2,9'dan %5,8'e, net kârın ise 12,7 milyar TL'den 32,9 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz.

Mevcut fiyatlamamızın döngüsel dipteki kârlılığı gereğinden fazla kalıcı kabul ettiğini düşünüyoruz. 2027T'de üç hisse sırasıyla 4,3x / 4,3x / 8,1x F/K ve 3,2x / 4,3x / 5,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. DOAS, küresel distribütör benzer şirket grubuna (4,5x FD/FAVÖK, 7,3x F/K) göre %30-40 iskontolu; FROTO ise kamyon üreticileri grubunun (5,1x FD/FAVÖK, 8,8x F/K) altında işlem görüyor. TOASO'nun daha yüksek çarpanının ise 2027T'nin kâr toparlanmasının yalnızca bir bölümünü yansıtmışından kaynaklandığını düşünüyoruz.

Katalizör takviminin önümüzdeki 12 ay için oldukça görünür olduğunu düşünüyoruz. 4Ç26'da TCMB'nin olası ilk faiz indirimi, 3Ç-4Ç26 finansalları ve 1 Ekim'de yürürlüğe giren BDDK tasarruf finansman düzenlemeleri öne çıkıyor. Tofaş açısından 3Ç-4Ç26 sonuçları, K0 ihracatı ile K9 üretiminin birlikte izlendiği ilk tam dönemi gösterecek. 2027'de ise temettü teklifleri (tahmin: 14,9 / 6,1 / 7,6 TL), Ford Avrupa'nın ürün planı, Tofaş için ilk Kuzey Amerika K0 sevkiyatları ve Doğu Otomotiv için TÜVTÜRK istasyon varlıklarının elden çıkarılma koşulları ile geri kazanım değerinin netleşmesi temel katalizörler arasında yer alıyor.

En kritik ortak değişkenin reel kur olduğunu düşünüyoruz; etkisi şirketler arasında ters yönde çalışıyor. 2010'dan bu yana reel değer kaybı yaşanan dönemlerde yurt içi satışlar sert gerilerken ihracatçı marjları 2-3 yüzde puan yükseldi; 2023-26 döneminde ise bunun tersi yaşandı. Bu nedenle DOAS ile FROTO'nun reel kur açısından birbirini dengeleyen en temiz bileşimi sunduğunu, TOASO'nun ise Bursa fabrikasının yeniden dolmasına bağlı daha yüksek operasyonel kaldıraç taşıdığını düşünüyoruz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Özet bilgiler - Doğu Otomotiv

Hisse Bilgileri	DOAS.TI / DOAS.IS
Bloomberg / Reuters kodu	149,80
Fiyat (TL/hisse)	257,9
Hedef fiyat (TL/hisse)	%82
Potansiyel getiri (12 ay, temettü dahil)	%34
BIST-100'e göre potansiyel fazla getiri	145,69-207,09
52 haftalık aralık (TL)	32,956
Piyasa değeri (mn TL)	62.517
Firma değeri (mn TL)	12.853
Fili dolaşım piyasa değeri (mn TL)	220
Ödenmiş sermaye (mn TL)	%39
Fili dolaşım oranı	%20,47 / %21,02
Yabancı payı: güncel / 3 ay önce	

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Özet bilgiler - Ford Otosan

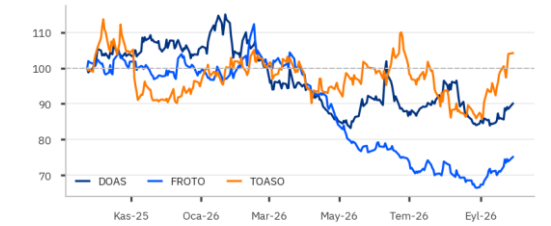
Hisse Bilgileri	FROTO.TI / FROTO.IS
Bloomberg / Reuters kodu	74,40
Fiyat (TL/hisse)	166,4
Hedef fiyat (TL/hisse)	%132
Potansiyel getiri (12 ay, temettü dahil)	%70
BIST-100'e göre potansiyel fazla getiri	74,40-129,84
52 haftalık aralık (TL)	261,077
Piyasa değeri (mn TL)	373.059
Firma değeri (mn TL)	46.994
Fili dolaşım piyasa değeri (mn TL)	3.509
Ödenmiş sermaye (mn TL)	%18
Fili dolaşım oranı	%15,45 / %22,47
Yabancı payı: güncel / 3 ay önce	

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Özet bilgiler - Tofaş Türk Otomobil Fabrikası

Hisse Bilgileri	TOASO.TI / TOASO.IS
Bloomberg / Reuters kodu	277,00
Fiyat (TL/hisse)	496,7
Hedef fiyat (TL/hisse)	%82
Potansiyel getiri (12 ay, temettü dahil)	%34
BIST-100'e göre potansiyel fazla getiri	211,52-345,00
52 haftalık aralık (TL)	138.500
Piyasa değeri (mn TL)	197.634
Firma değeri (mn TL)	33.240
Fili dolaşım piyasa değeri (mn TL)	500
Ödenmiş sermaye (mn TL)	%24
Fili dolaşım oranı	%20,79 / %24,71
Yabancı payı: güncel / 3 ay önce	

BIST-100'e göre rölâtif hisse performansı, 12 ay (100'e endekstenmiş)



* Fiyatlar 29 Eylül 2026 kapanış itibarıyla. Firma değeri = piyasa değeri + Bloomberg konsolide net borç (TOASO: KSF eur finan

Mehmet Mumcu

Araştırma Müdür Yardımcısı

mehmet.mumcu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Değerleme özeti

Türkiye 2025'te, banka taşıt kredisi faizleri yıl boyunca %35-40 seviyesindeyken, on yıllık ortalamasının %43 üzerinde rekor 1,37 milyon binek ve hafif ticari araç sattı. Cezalandırıcı faizlerde rekor hacim sektörün temel bilmecesi: talebi liranın reel değerlenmesi, otomobili enflasyona karşı korunma aracı olarak gören haneler ve aktifleri üç yılda 13 milyar TL'den 312 milyar TL'ye büyüyen tasarruf finansman kanalı taşıdı - ve bu desteklerin ilki artık zayıflıyor. 2026T'de 1,19 milyon adede %13 daralma (8A26 tescilleri -%12), 2027T'de 1,29 milyona toparlanma ve dezenflasyon reel faizi düşürdükçe 2028T'de 1,40 milyon öngörüyoruz.

Tablo 1: Değerleme özeti ve tavsiyeler

	DOAS	FROTO	TOASO
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Fiyat, 29.09.2026 (TL)	149,80	74,40	277,00
12 aylık hedef fiyat (TL, temettü hariç; olasılık ağırlıklı)	257,9	166,4	496,7
Fiyat potansiyeli	%72,2	%123,6	%79,3
Dönem içi temettü verimi	%9,9	%8,2	%2,8
Beklenen 12 aylık toplam getiri	%82,1	%131,8	%82,1
Beklenen BIST-100 toplam getirisi (tavsiye eşiği)	%36,0	%36,0	%36,0
BIST-100'e göre potansiyel getiri farkı	%33,9	%70,4	%33,8
İNA hisse başına değer, baz senaryo (TL)	270,6	188,2	572,4
Benzer şirketlerin ima ettiği hisse başına değer, baz senaryo (TL)	172,4	64,4	136,0
F/K 2026T / 2027T (x)	6,0 / 4,3	9,7 / 4,3	10,9 / 8,1
FD/FAVÖK 2026T / 2027T (x)	3,9 / 3,2	6,3 / 4,3	11,4 / 5,9
Temettü verimi 2026T / 2027T	%9,9 / %12,9	%8,2 / %18,5	%2,8 / %3,7
Serbest nakit akışı verimi 2027T / 2028T	%9,2 / %9,5	%17,7 / %19,8	%4,7 / %14,6
Piyasa değeri (milyar TL)	33,0	261,1	138,5

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri; fiyatlar 29 Eylül 2026 kapanışı itibarıyla. Hedef fiyat = kötümser / baz / iyimser senaryo hedeflerinin olasılık ağırlıklı ortalaması (%25 / %50 / %25); her senaryoda modelin tamamı yeniden çalıştırılır. Toplam getiri = fiyat potansiyeli + 12 aylık penceredeki temettü verimi; tavsiye %36'lık BIST-100 eşiğine göre potansiyel fazla getiriye dayanır. Değerleme yöntemi her şirketin değerleme tablosunun altında açıklanmıştır.

Tablo 2: Hisse-faktör haritası

Faktör (hareketin yönü)	DOAS	FROTO	TOASO	Yorum
Reel EUR/TL değer kaybı (reel olarak daha zayıf lira)	- -	++	+	Üreticilerde her %10 için yaklaşık 1 yüzde puan FAVÖK marjı; DOAS için hareketin yaşandığı yıl yaklaşık -1 yüzde puan marj ve yaklaşık -%15 hacim
Daha düşük yurt içi reel faizler (TCMB gevşeme döngüsü)	++	+	++	Yurt içi hacimler 2026T'de FROTO adetlerinin %12'si (2025'te %17) ancak marjinal kârda daha yüksek bir pay; TOASO gelirinin yaklaşık %50'si; DOAS'ın %100'ü
AB+EFTA+BK hafif ticari araç pazarı büyümesi	0	++	+	FROTO, Ford'un Avrupa ticari araçlarının %81'ini üretiyor (kendi ihracatı AB+EFTA+BK ticari araç pazarının, hafif ticari ve kamyon, yaklaşık %20'si; Ford markası hafif ticari tescillerinin yaklaşık %15,5'i); TOASO Avrupa K0 hattında (137 bin adet) 2028T'ye kadar AB+EFTA+BK hafif ticari pazarının yaklaşık %6,9'u ve Kuzey Amerika K0 sevkیاتları öncesinde 2031T'ye kadar %8,3'ü
Türkiye hafif araç pazarı hacmi	++	+	++	TOASO, Stellantis Türkiye dağıtım işi ve K9 üzerinden; DOAS birebir
Volkswagen markası pazar payı	++	0	0	DOAS için en önemli tek operasyonel varsayım (puan başına yaklaşık 20 TL değer; %8,4'ten 2031T'ye kadar %7,5'e sönümlenmesi modellenmiştir)
K0 / K9 program icrası (Bursa kapasite kullanımı)	0	0	++	TOASO için her beş puanlık kapasite kullanımı yaklaşık 5-6 milyar TL FAVÖK ve hisse başına 40-50 TL değer demek
C-segmentinde Çinli yerli üretim	-	0	-	İthalat gümrük vergisi ve ÖTV koruması C segmentinde etkisiz kalır; hafif ticariler büyük ölçüde etkilenmez
Tasarruf finansman düzenlemesi (daha sıkı)	- -	0	-	Kanal, DOAS ve Stellantis Türkiye'nin sattığı C-segmenti otomobillerin orantısız biçimde yüksek bir payını finanse ediyor

Kaynak: Gedik Yatırım. ++ / + / 0 / - / - - tahminlerimize göre kâr ve değerleme duyarlılığının işaretini ve göreceli büyüklüğünü gösterir.

Üç hisse, üç farklı pozisyon

Türkiye otomobil talebi DOAS'ı doğrudan hareket ettirir; Avrupa hafif ticari araç talebi ve reel EUR/TL FROTO'yu hareket ettirir; TOASO ise, kâr sürücüsü olarak KO ihracat programı ile gelirin kabaca yarısını Türkiye talebine bağlayan K9 programı ve Stellantis Türkiye dağıtım işiyle ikisinin arasında yer alır. **Tablo 2** her hissenin makro ve operasyonel değişkenlere duyarlılığını haritalıyor; **Tablo 3** baz senaryonun neye dayandığını ve onu neyin bozacağını ortaya koyuyor.

Tablo 3: Neyin yolunda gitmesi gerekiyor ve tezi ne bozar

	Neyin doğru gitmesi gerekiyor (baz senaryo)	Tezi bozacak gelişmeler
DOAS	(1) Volkswagen marka payı patikamızdan (2026T'de %8,4, 2031T'de %7,5) hızlı erimez; 2026-27 ürün döngüsü ve hafif ticari gam (Caddy, Transporter, Amarok) batarya elektrikliye kaymayı dengeler; (2) TCMB gevşemesi 4Ç26'dan reel faizi düşürür, hacim 2027T'de 147 bine döner; (3) ikili reel lira yatay kalır; ithal araç erişilebilirliği ve yaklaşık %6 FAVÖK marjı korunur.	Marka payının 2031 yerine 2027'ye kadar %7,5'e düşmesiyle birleşen bir reel lira düzeltmesi (2018 / 2021 örüntüsü) (kötümser senaryo, 198 TL); tasarruf finansman kanalına üst sınır; C-segmentinde bir Çinli yerli üretim kararı; imtiyaz 2027'de sona erdiğinde TÜVTÜRK muayene istasyonu varlıklarından varsayılandan düşük bir geri kazanım (iştirak değerindeki her 1 milyar TL azalış hedefte yaklaşık 5,7 TL azalış demek).
FROTO	(1) Avrupa van pazarı 1,8-2,0 milyonda, Ford Otosan AB+EFTA+BK ticari araç pazarında yaklaşık %20 payını korur (Ford markası van tescillerinin yaklaşık %15,5'i); (2) ikili reel EUR/TL 2027'den itibaren değeri düşmez; araç başına malzeme euro fiyatından yavaş artarken düzeltilmiş FAVÖK marjı 2028T'ye kadar %5,9'dan %6,9'a çıkar; (3) yeniden yatırım, aktifleştirilen geliştirme dahil yılda 400-450 milyon EUR'ya normalleşir; 2026-27 kârından %80 temettü serbest nakit akışıyla karşılanır; net borç/FAVÖK 2026T'de 1,8x'ten 2027T'de 1,1x'e.	Bir Avrupa van resesyonu (2020: -%18) veya Ford'un tedariki Kocaeli / Craiova dışına kaydırma kararı; liranın %10+ ek reel değeri düşmesi (her %10, yaklaşık 1 yüzde puan marj demek); 2028'e kadar %6,0-6,5 civarında kalan bir marj (kötümser senaryomuz, 110 TL).
TOASO	(1) KO ihracatı 2027T'de 115 bin, 2028T'de 167 bin (2Y27'den Kuzey Amerika dahil); (2) 3Ç26'da gelen K9, Egea bitirken yurt içi payı yaklaşık %21-23'te tutar; (3) kullanım 2028T'ye kadar %33'ten %68'e (450 bin kurulu kapasite); yarı sabit işçilik-genel gider tabanı emildikçe FAVÖK marjı %2,9'dan %5,8'e.	KO Avrupa hacimlerinin planın %15 altında kalması ve Kuzey Amerika programının iki yıl kayması (kötümser senaryo, 363 TL); daha yavaş bir K9 rampası; Kuzey Amerika'da bir gümrük vergisi tepkisi; yeterince emilmeyen sabit maliyetler nedeniyle marjın %4,5'in altında takılı kalması. Bizi ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ'ye taşıyacak yukarı yönlü gelişmeler: 2027 ihracatının 115 bin tahminimizin açıkça üzerinde seyretmesi ya da Kuzey Amerika hacimlerinin program hedefine yaklaşması (iyimser senaryo, 635 TL).

Kaynak: Gedik Yatırım.

Tablo 4: DOAS: katalizörler, izlenecek göstergeler ve tezi bozacak tetikleyiciler

Katalizör / olay	İzlenecek göstergeler	Tezi bozacak gelişmeler
TCMB gevşeme döngüsü (ilk indirim 4Ç26'da bekleniyor)	Politika faizi, 12 aylık enflasyon beklentisine karşı TCMB ağırlıklı taşıt kredisi faizi; ODMD aylık tescilleri	Reel faizin 2027 boyunca %12 civarında tutulması; 12 aylık satışların 1,15 milyonun altında kalması
2026-27 Volkswagen ürün döngüsü (ID. Polo, T-Roc, Tayron, Tiguan)	Volkswagen markasının ODMD otomobil tescillerindeki payı (8A26'da %8,4)	Marka payının art arda iki çeyrek %7,5'in altında kalması (hedeften yaklaşık 20 TL eksilir; tavsiye düşürme tetikleyicisi)
Tasarruf finansman düzenlemesi (1 Ekim 2026'da yürürlüğe giren BDDK kuralları)	Katılmevimi aylık sözleşme hacimleri; FKB tahsis verileri	Kanalı devre dışı bırakan, tahsislerde taşıt payına veya müşteri başına sözleşme sayısına getirilecek bir üst sınır
Reel kur	İkili reel EUR/TL endeksi (Ağustos 2026'da 151, 2021 zirvesinde 224)	2018/2021 tarzı bir reel değer kaybı: yıl içinde hacimde yaklaşık -%15 ve marjda -1 yüzde puan (pay geri dönüşüyle birleşik kötümser senaryo)
TÜVTÜRK imtiyaz sonu (2027) ve istasyon varlıklarının elden çıkarılması; 2026 temettü teklifi (Mart)	Elden çıkarma koşulları vs varsayılan %85 geri kazanım; temettü dağıtım oranı vs varsayılan %60 (14,9 TL hisse başına temettü)	İstasyon varlıklarında sıfır kalıntı değer (baz senaryo hedefi 253 TL); serbest nakit akışının fonlamadığı bir temettü dağıtımı

Kaynak: Gedik Yatırım.

Tablo 5: FROTO: katalizörler, izlenecek göstergeler ve tezi bozacak tetikleyiciler

Katalizör / olay	İzlenecek göstergeler	Tezi bozacak gelişmeler
3Ç26 sonuçları: dört negatif çeyreğin ardından pozitif reel FAVÖK büyümesinin ilk çeyreği	Çeyreklik düzeltilmiş FAVÖK marjı ve %5,9 tüm yıl patikası; ihracat birim fiyatı (EUR)	Güçlü reel lira nedeniyle 2028'e kadar %6,0-6,5'te sıkışan marj (kötümser senaryo)
Ford Avrupa 2027 ürün planı (E-Transit Custom ve Custom PHEV rampası, E-Transit Courier, iki tonluk Transit yenilemesi)	Program duyuruları; Kocaeli ve Craiova tahsisleri; Kuzey Amerika Transit tedarik kaynağı	Kocaeli / Craiova dışına bir tedarik kararı (tavsiye düşürme tetikleyicisi)
Avrupa hafif ticari araç pazarı	ACEA AB+EFTA+BK hafif ticari araç tescilleri (2025'te 1,82 milyon; %2-3 büyüme varsayılmıştır)	Hafif ticari araçta %10+ bir resesyon (2020: -%18)
Reel kur ve TCMB gevşeme döngüsü	İkili reel EUR/TL endeksi; yurt içi Ford tescilleri (2026T adetlerinin yaklaşık %12'si, marjinal kârda daha yüksek pay)	%10+ ek reel değerlendirme (her %10 için yaklaşık 1 yüzde puan marj)
2025 kârı üzerinden Kasım / Aralık taksiti; 2026 temettü teklifi (Mart)	İkinci bir 2025 taksidi (varsayılmıyor; 2025 örneği Aralık'ta 6,05 TL idi); 2026 kârı üzerinden temettü dağıtım oranı vs varsayılan %80 (6,1 TL hisse başına temettü)	Dağıtım oranını %60'ın altına çeken (2022-25 aralığı) bir başka büyük yatırım döngüsü

Kaynak: Gedik Yatırım.

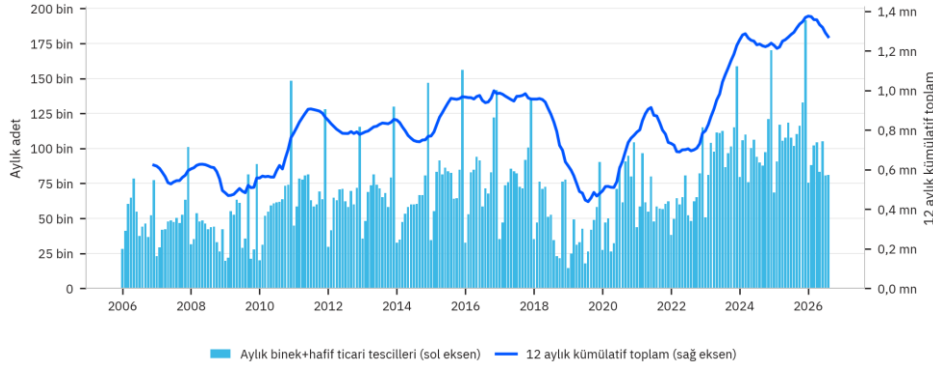
Tablo 6: TOASO: katalizörler, izlenecek göstergeler ve tezi bozacak tetikleyiciler

Katalizör / olay	İzlenecek göstergeler	Tezi bozacak gelişmeler
K9 üretim başlangıcı (3Ç26) ve 2027 ihracat tahsisi	OSD aylık üretim ve ihracat verileri (8A26 ihracatı 51 bin, +%142 yıllık); Stellantis tahsis açıklamaları	K9 Avrupa hacimlerinin plandan %15 düşük kalması (her 20 bin adet yaklaşık 1,5 milyar TL FAVÖK ve hisse başına yaklaşık 20 TL değer demek)
Kuzey Amerika K0 sevkiyatları (başlangıç 2Y27, rampa 2028'den itibaren)	Program teyitleri; baz senaryoda 2027-29T'de yılda 15 bin / 30 bin / 40 bin taşıyor (program ömrü boyunca 230 bin iyimser senaryodur)	İki yıllık bir gecikme veya Kuzey Amerika'da bir gümrük vergisi tepkisi (kötümser senaryo)
3Ç26 sonuçları ve 2026-27 nakit akışı dönüşü	Çeyreklik FAVÖK marjı ve %2,9 patikası; işletme sermayesi (satışların %7-9'u); 2027'de serbest nakit akışı	2027'ye sarkan negatif serbest nakit akışı; borçla finanse edilen temettü
Stellantis'in Avrupa ve Türkiye fabrikaları için sermaye tahsisi güncellemeleri	Bursa için ek bir binek otomobil programı (tahminlerimizde yok)	Programın Bursa dışına yeniden tahsisi
TCMB gevşeme döngüsü ve Türkiye talebi	Stellantis Türkiye marka payları (aile pro-forma bazda 2025'te %26, bizim rakamlarımızda 2031T'de yaklaşık %21); ODMD tescilleri	K9 rampasından önce Egea'nın sona ermesiyle %20'nin altına inen yurt içi pay

Kaynak: Gedik Yatırım.

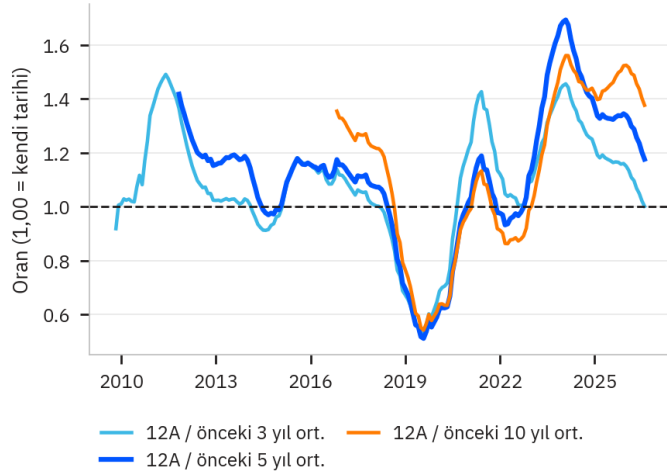
Sektör Görünümü ve Sektörü Etkileyen/Şekillendiren Temel Parametreler

Tablo 7: Yirmi yıllık talep: aylık binek + hafif ticari tescilleri ve 12 aylık toplam, 2006-2026



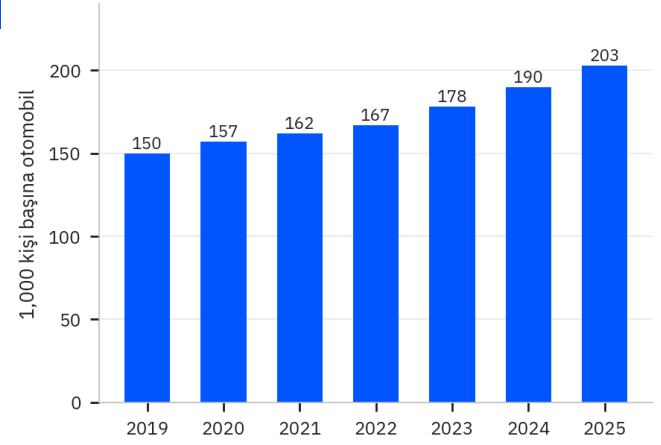
Kaynak: ODMD (2011-2026), ODMD yıllık basın bültenleri (2006-2010); Gedik Yatırım.

Tablo 8: Talebin kendi geçmişine göre konumu: 12 aylık toplamın önceki 3, 5 ve 10 yılın ortalamasına oranı



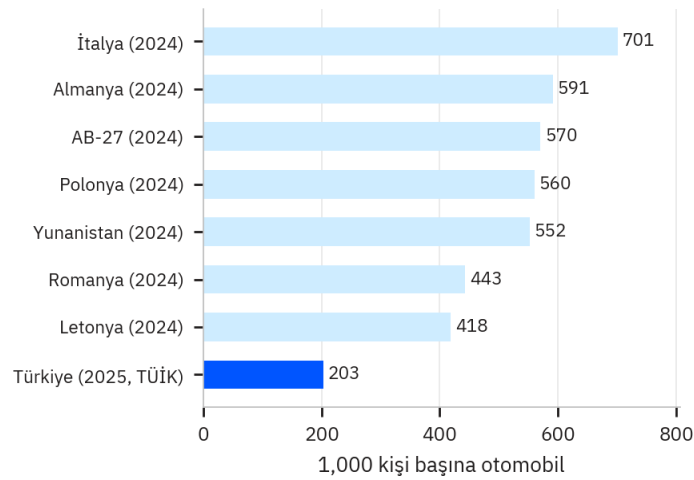
Kaynak: ODMD; Gedik Yatırım hesaplamaları. 1,00 oranı pazarın kendi geçmişine uyumlu olduğu anlamına gelir; 1,00'in üzeri trendin üzerinde talebe işaret eder.

Tablo 9: Motorizasyon yılda yaklaşık %5 artıyor



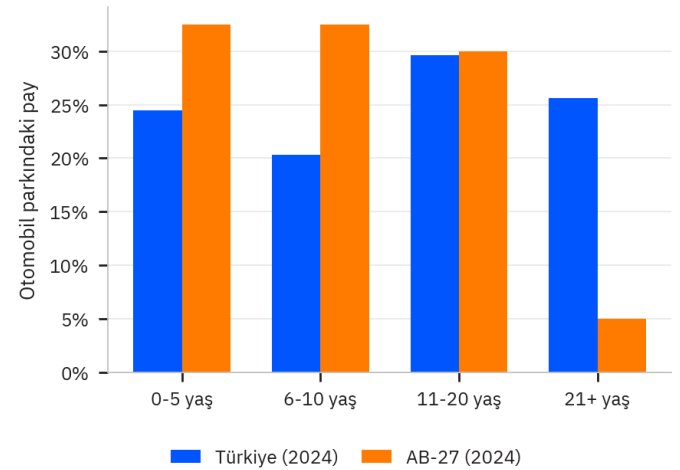
Kaynak: TÜİK; Gedik Yatırım.

Tablo 10: Türkiye'nin otomobil yoğunluğu AB'nin üçte biri



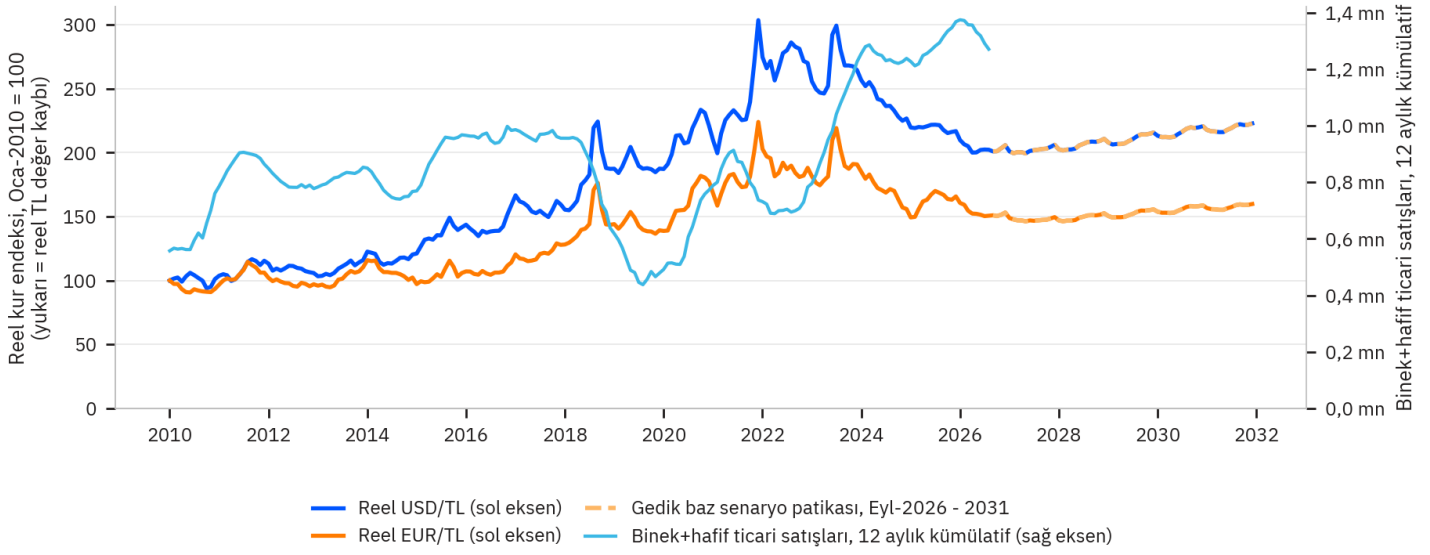
Kaynak: ACEA Vehicles on European Roads 2026 (2024 verisi); TÜİK Motorlu Kara Taşıtları, Aralık 2025.

Tablo 11: Araç parkının yaş yapısı: Türkiye - AB-27 karşılaştırması



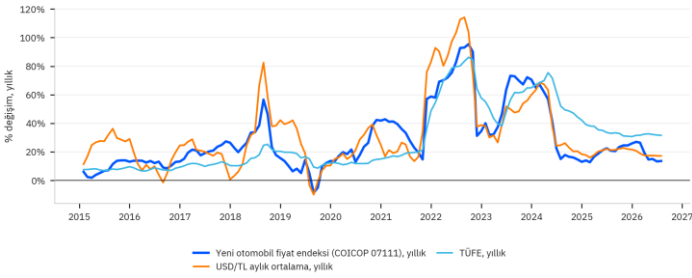
Kaynak: TÜİK (2024 sonu), ACEA (2024).

Tablo 12: Ana değişken: ikili reel USD/TL ve EUR/TL (Oca-2010 = 100) ile 12 aylık satışlar, 2010-2031T



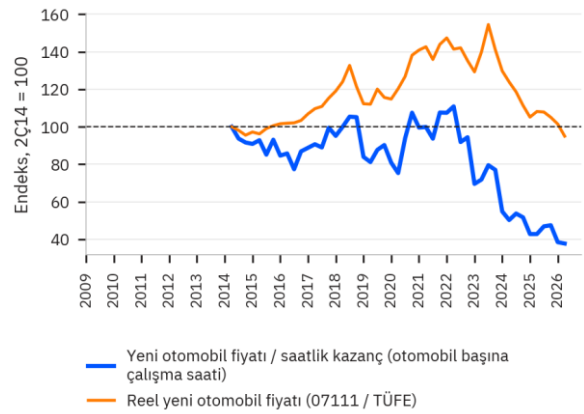
Kaynak: Gedik makro veri tabanı (MACRO INDICATORS, 22.09.2026 baz senaryosu), EVDS TÜFE, Eurostat HICP ve BLS TÜFE (yıllık ortalamalar, enterpole edilmiş), ODM; Gedik Yatırım.

Tablo 13: Otomobil fiyatlarını kur belirliyor: yeni otomobil endeksi (COICOP 07111), USD/TL ve TÜFE, yıllık, 2015-2026



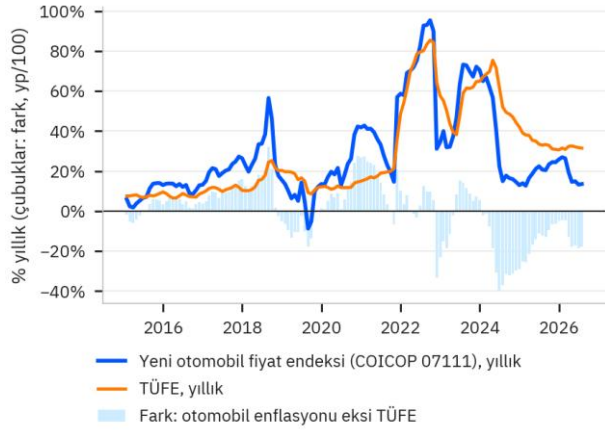
Kaynak: TÜİK (COICOP 07111), Gedik makro veri tabanı (USD/TL aylık ortalama, TÜFE).

Tablo 14: Erişilebilirlik: saatlik kazanç göre yeni otomobil fiyatı ve reel otomobil fiyatı



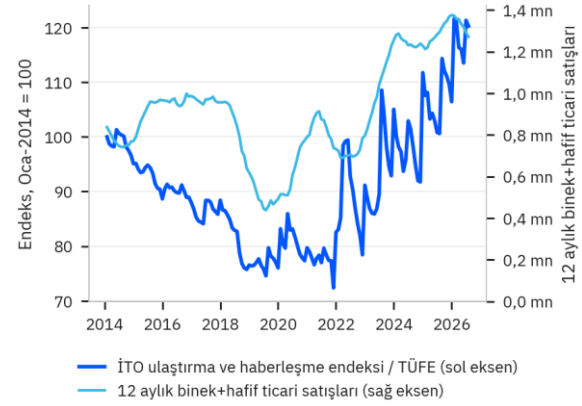
Kaynak: TÜİK (işgücü maliyeti endeksleri, COICOP 07111, TÜFE); Gedik Yatırım. Endeksler 2014Q2 = 100.

Tablo 15: Yeni otomobil enflasyonu - manşet TÜFE karşılaştırması ve fark, 2015-2026



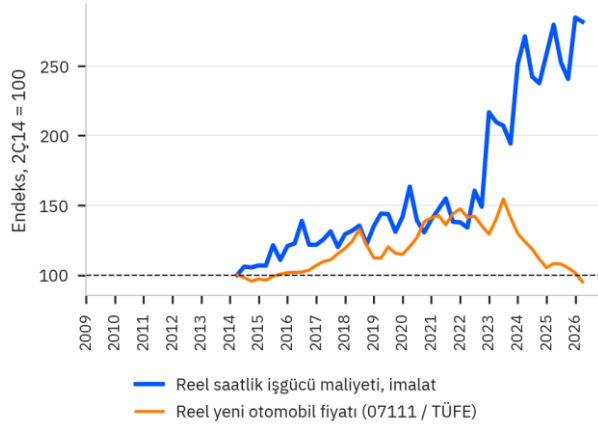
Kaynak: TÜİK (COICOP 07111, TÜFE); Gedik Yatırım.

Tablo 16: Reel araç kullanım maliyeti: TÜFE ile deflate edilmiş İTO ulaştırma endeksi, 12 aylık satışlara karşı



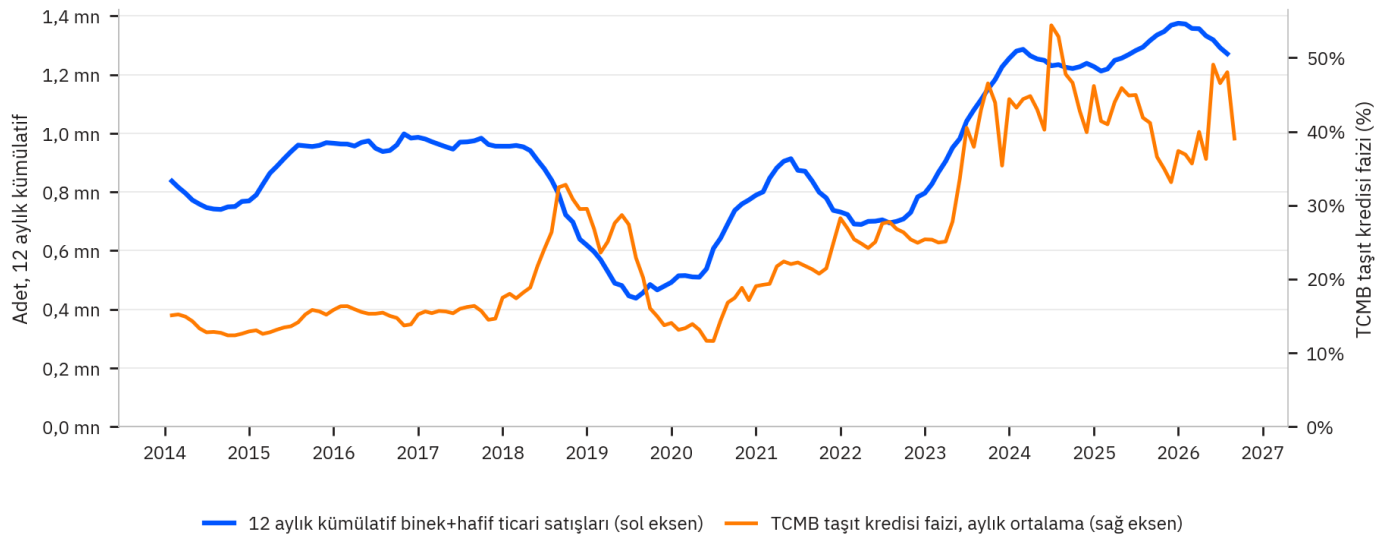
Kaynak: EVDS (İTO İstanbul geçinme endeksi, ulaştırma ve haberleşme grubu; TÜFE), ODM; Gedik Yatırım.

Tablo 17: Üreticilerin sıkışması: reel imalat işgücü maliyeti ile reel otomobil fiyatı



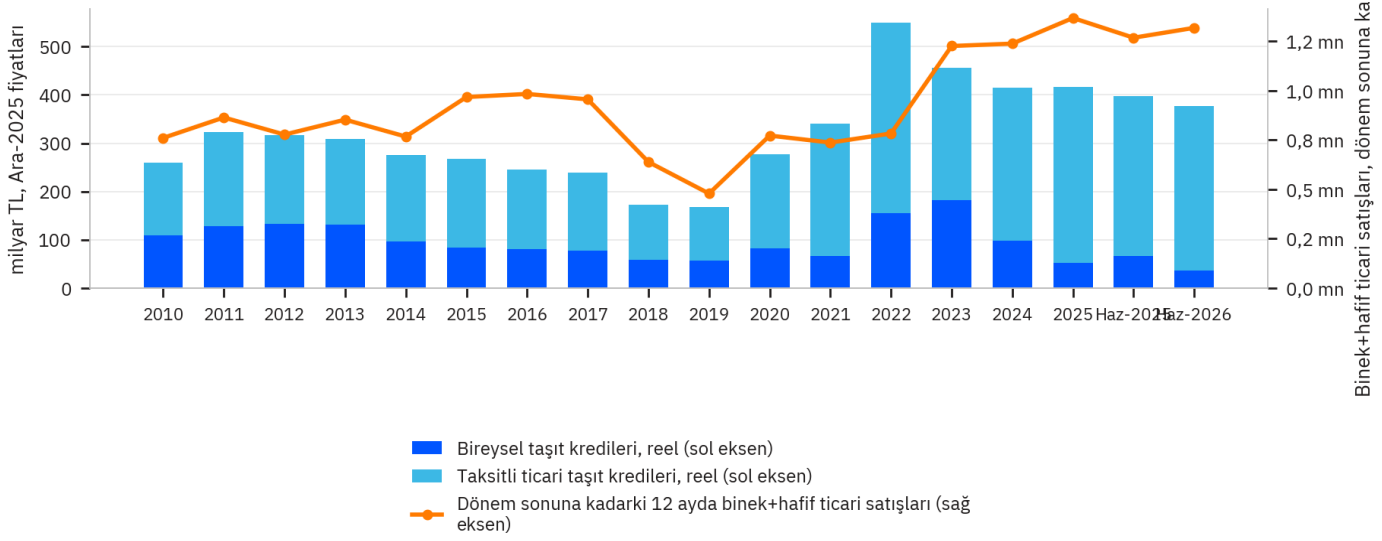
Kaynak: TÜİK; Gedik Yatırım. Endeksler 2014Q2 = 100, TÜFE ile deflate edilmiş.

Tablo 18: Talep ve kredinin maliyeti: 12 aylık binek + hafif ticari satışları ile TCMB taşıt kredisi faizi, 2014-2026



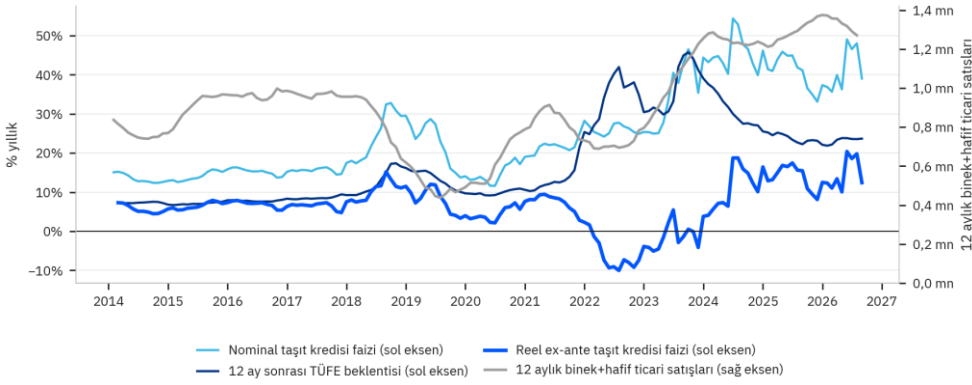
Kaynak: ODM; EVDS (TP.KTF11, haftalık akış ağırlıklı TL taşıt kredisi faizi, aylık ortalama).

Tablo 19: Reel bazda banka taşıt kredileri (bireysel ve ticari taksitli krediler, Ara-2025 fiyatları) ile 12 aylık satışlar, 2010-2026



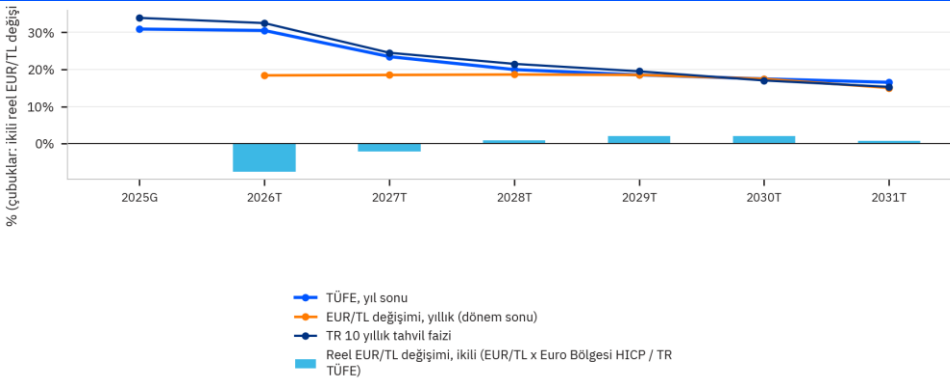
Kaynak: BDDK aylık bülteni (bireysel ve ticari taksitli taşıt kredileri), TÜİK TÜFE, ODMD; Gedik Yatırım.

Tablo 20: Önemli olan reel faiz: nominal taşıt kredisi faizi, 12 aylık TÜFE beklentisi ve ex-ante reel faiz, satışlarla birlikte

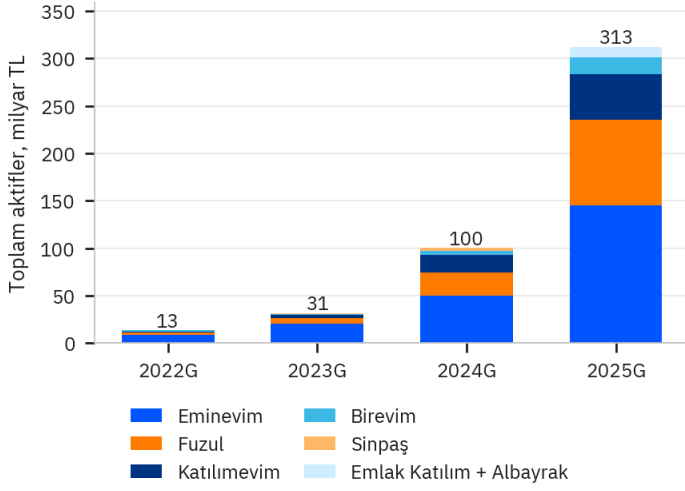
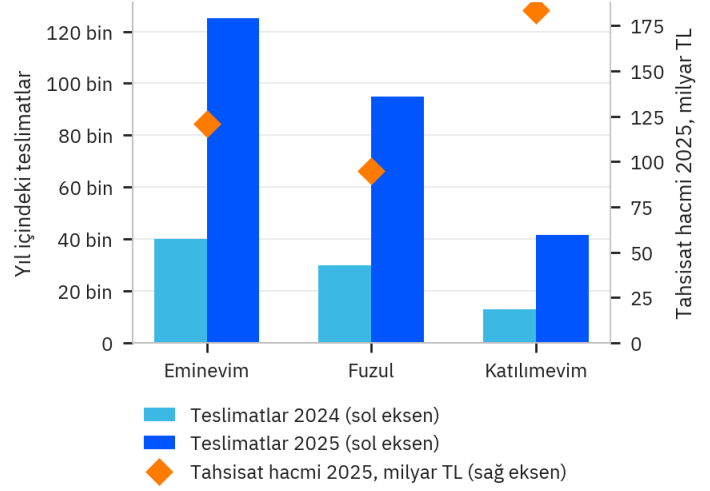


Kaynak: EVDS (TP.KTF11, TP.BEK.S01.E.A), ODMD; Gedik Yatırım.

Tablo 21: Modellerin arkasındaki makro patika: TÜFE, TL değer kaybı, 10 yıllık tahvil faizi ve ikili reel EUR/TL değişimi



Kaynak: Gedik Yatırım makro baz senaryosu (22.09.2026). Çubuklar = $(1 + \text{EUR/TL değişimi}) \times (1 + \text{euro bölgesi HICP}) / (1 + \text{TR TÜFE}) - 1$.

Tablo 22: Yedi bilanço: şirket bazında toplam varlıklar, 2022-2025 (milyar TL)**Tablo 23: En büyük üçünün teslimat ve tahsis hacmi, 2024 vs 2025**

Kaynak: BDDK'ya sunulan şirket yıllık raporları, Katılımevim KAP mali tabloları; Gedik Yatırım.

Kaynak: Eminevim, Fuzul faaliyet raporları; Katılımevim KAP; Gedik Yatırım.

Tablo 24: Borsaya kote tasarruf finansman şirketi: Katılımevim'in araç sözleşmeleri ve teslimatları, 2022-1Y26

Katılımevim (KTLEV), araç işi	2022	2023	2024	1Y25	2025	1Y26
Taşıt sözleşme hacmi (milyar TL)	2,0	10,4	31,3	37,1	110,2	83,3
İmzalanan araç sözleşmeleri	10.559	24.671	44.040	42.134	115.055	81.921
Araç teslimatları (tahsisat)	2.836	3.493	11.499	11.070	37.458	44.286
Teslimat / sözleşme	%27	%14	%26	%26	%33	%54
Ortalama araç sözleşmesi (TL '000)	189	423	711	880	958	1.017
Toplam sözleşme hacmi, tüm ürünler (milyar TL)	4,9	16,1	52,3	61,8	183,5	151,1
Sözleşme hacminde taşıt payı	%41	%65	%60	%60	%60	%55

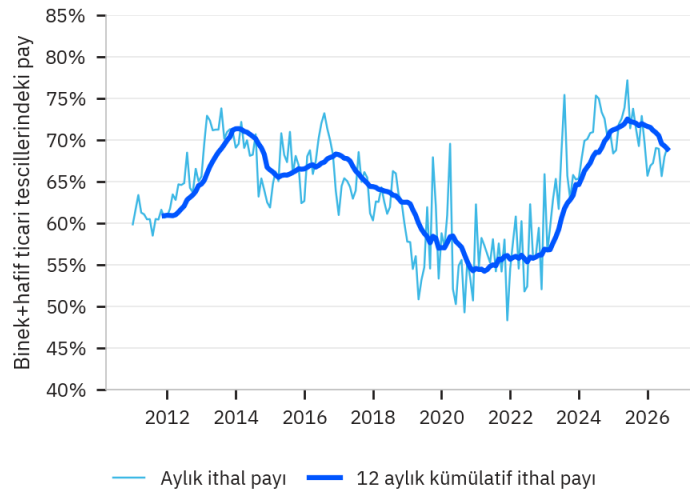
Kaynak: KTLEV faaliyet raporları (KAP), 2023-1Y26; Gedik Yatırım.

Tablo 25: Pazar tahminleri: Türkiye ve Avrupa, 2024G-2031T

Adet, '000	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Türkiye binek otomobil	980	1.084	940	1.015	1.105	1.155	1.190	1.220
Türkiye hafif ticari araç	258	284	250	270	295	307	320	330
Türkiye binek + hafif ticari	1.239	1.368	1.190	1.285	1.400	1.462	1.510	1.550
büyüme yıllık		%10,5	-%13,0	%8,0	%8,9	%4,4	%3,3	%2,6
Türkiye ağır kamyon	40	39	36	38	41	43	45	46
Avrupa (AB+EFTA+BK) binek otomobil		13.271	14.060	14.380	14.590	14.750	14.540	14.750
Avrupa (AB+EFTA+BK) hafif ticari		1.823	1.859	1.931	1.993	2.055	2.003	2.044
Avrupa (AB+EFTA+BK) kamyon		371	397	412	425	433	418	428
Volkswagen markasının TR otomobil payı	%7,6	%8,2	%8,4	%8,2	%8,0	%7,8	%7,6	%7,5
Fiat markasının TR otomobil payı	%8,9	%6,6	%5,2	%4,5	%4,0	%3,5	%3,0	%3,0
TOGG'un TR otomobil payı	%3,1	%3,6	%5,8	%7,4	%8,6	%9,3	%10,0	%10,5
BEV'in TR otomobil payı	%10,7	%17,7	%19,5	%23,0	%26,5	%30,0	%33,5	%37,0
AB otomobillerinde BEV payı	%13,6	%17,4	%21,5	%24,5	%27,5	%31,0	%37,0	%40,0

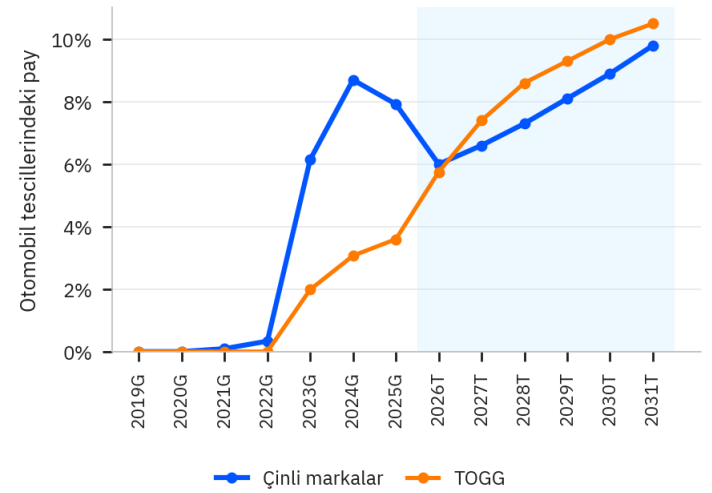
Kaynak: ODMD, TAID, ACEA (gerçekleşmeler); Gedik Yatırım tahminleri. Avrupa = AB-27 + EFTA + Birleşik Krallık (ACEA tescilleri).

Tablo 26: Binek+hafif ticari tescillerinde ithal payı, aylık ve 12 aylık kayan, 2011-2026



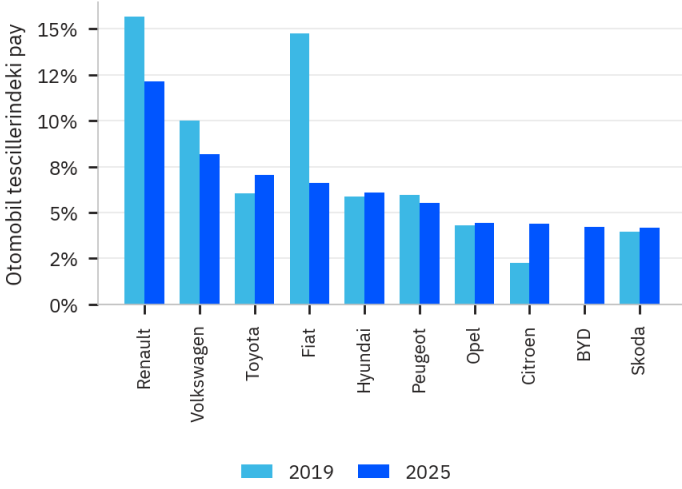
Kaynak: ODMD, OSD; Gedik Yatırım.

Tablo 27: Çinli markalar ve TOGG: otomobil satışlarındaki pay, 2019G-2031T



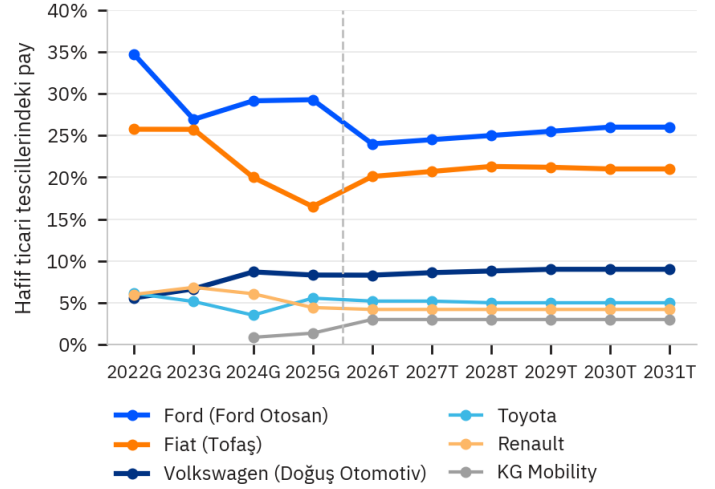
Kaynak: ODMD; 2026'dan itibaren Gedik Yatırım tahminleri.

Tablo 28: 2025'in ilk 10 otomobil markası: pazar payı, 2019 - 2025 karşılaştırması



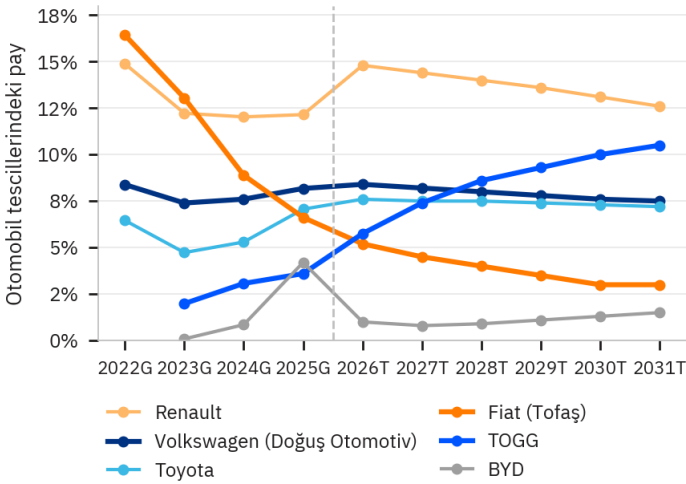
Kaynak: ODMD; Gedik Yatırım.

Tablo 29: Hafif ticari marka payları: tarihçe ve Gedik patikası, 2022G-2031T



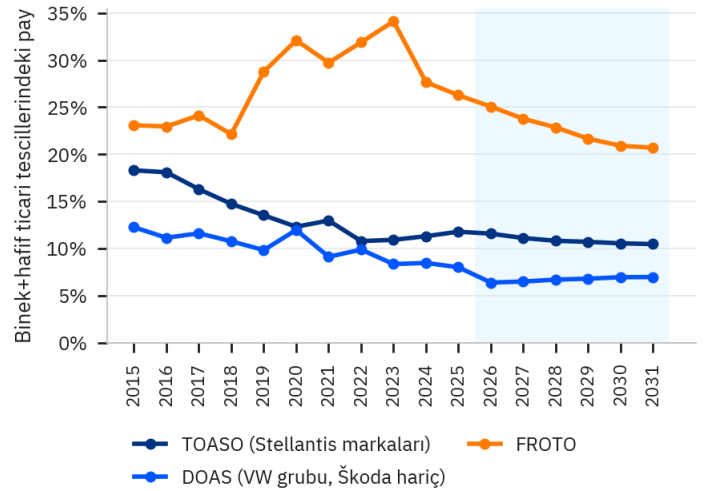
Kaynak: ODMD; 2026T'den itibaren Gedik Yatırım tahminleri (blok B, 2021-25 ortalamaları üzerinden).

Tablo 30: Binek otomobil marka payları: geçmiş ve Gedik patikası, 2022G-2031T



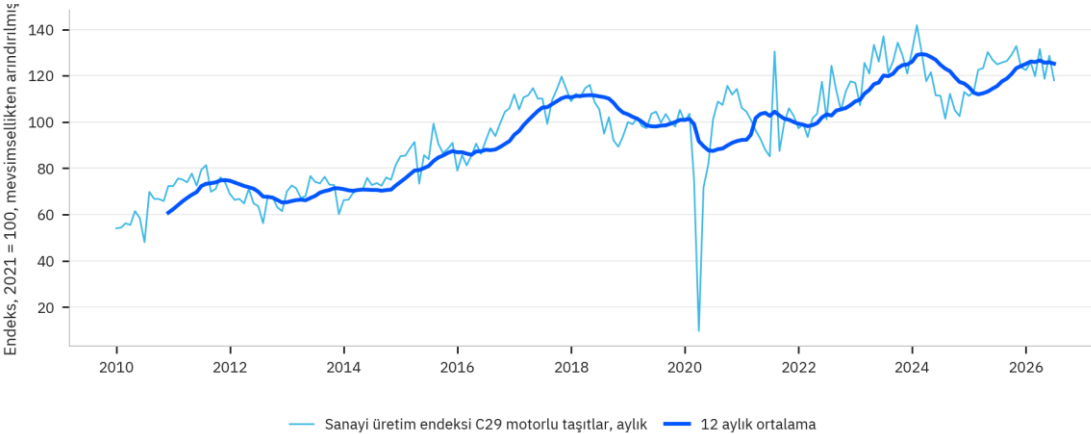
Kaynak: ODMD; 2026T'den itibaren Gedik Yatırım tahminleri (Pazar Tahminleri sayfası, blok A).

Tablo 31: Kapsanan üç şirketin yurt içi binek+hafif ticari payı, 2015-2031T



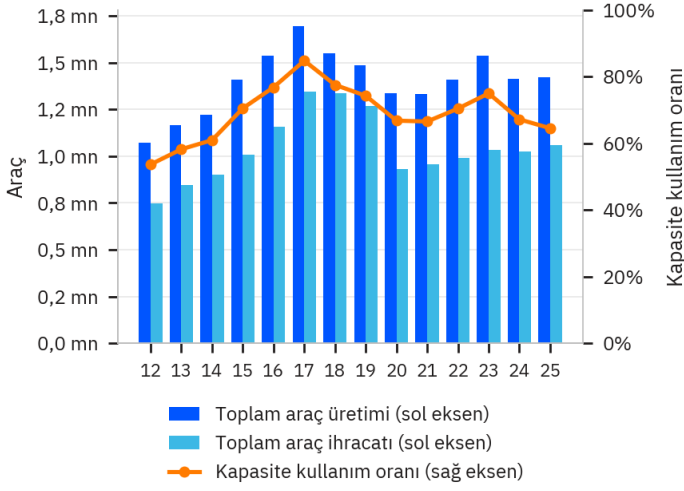
Kaynak: ODMD (perakende), 2026'dan itibaren Gedik Yatırım tahminleri.

Tablo 32: Motorlu taşıt imalatı üretimi: TÜİK sanayi üretim endeksi C29, 2010-2026



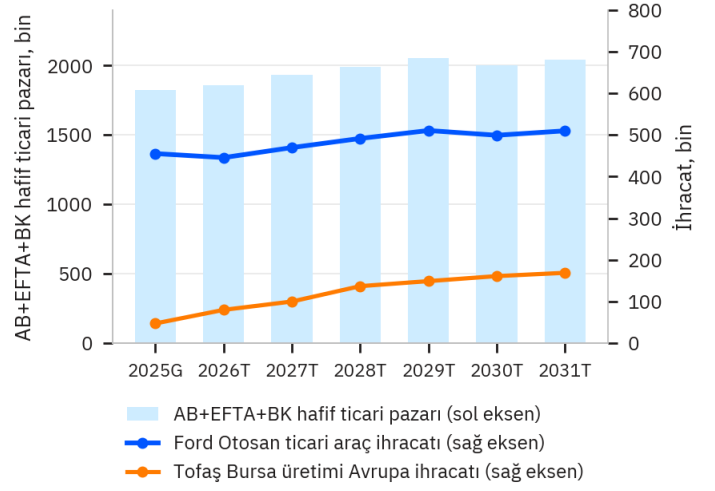
Kaynak: TÜİK (Sanayi Üretim Endeksi, NACE C29, mevsimsellikten arındırılmış).

Tablo 33: Türkiye araç üretimi, ihracatı ve kapasite kullanımı, 2012-2025



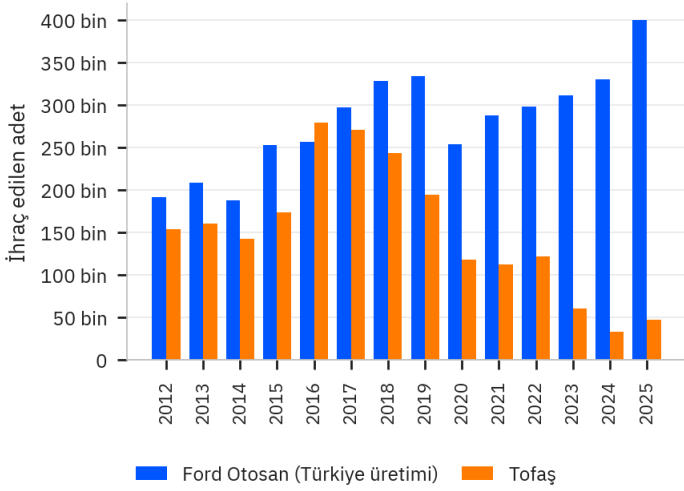
Kaynak: OSD; Gedik Yatırım. Kapasite = OSD üyesi şirketler.

Tablo 34: Avrupa van pazarı ve iki ihracatçının Avrupa ticari araç hatları, 2025G-2031T



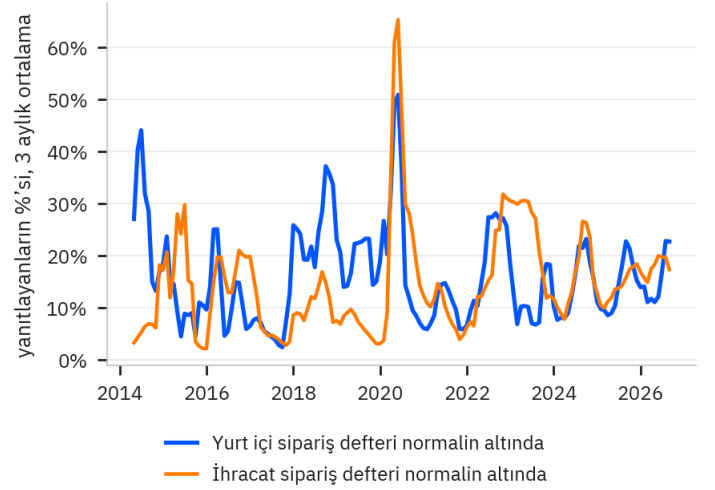
Kaynak: ACEA (AB+EFTA+BK hafif ticari araç tescilleri), şirket verileri; Gedik Yatırım tahminleri.

Tablo 35: Ford Otosan ve Tofaş: Türkiye üretimi ihracat, 2012-2025



Kaynak: OSD aylık raporları; Gedik Yatırım.

Tablo 36: Sipariş defterleri: yurt içi ve ihracat siparişlerini normalin altında bildiren araç üreticilerinin payı, 3 aylık ortalama



Kaynak: TCMB iktisadi yönelim anketi (NACE 29), EVDS.

Doğuş Otomotiv (DOAS TI)

Tablo 37: DOAS: değerlendirme - İNA (baz senaryo), benzer şirket çapraz kontrolü ve 12 aylık hedef fiyat

milyon TL (Aralık-2026 satın alma gücü)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Satış gelirleri	268.094	335.691	430.792	538.383	656.601	784.853
büyüme (nominal)	%5,4	%25,2	%28,3	%24,9	%21,9	%19,5
FAVÖK	15.016	18.439	23.808	29.526	35.913	43.003
FAVÖK marjı	%6,0	%5,9	%5,9	%5,8	%5,8	%5,8
Faaliyet kârı (EBIT)	10.540	12.859	17.128	21.657	26.723	32.321
Kaldıraçsız vergi	-5.059	-5.401	-4.625	-5.631	-6.948	-8.404
ima edilen vergi oranı	%48,0	%42,0	%27,0	%26,0	%26,0	%26,0
NOPAT	5.481	7.458	12.504	16.026	19.775	23.918
Yatırım harcamaları	-5.623	-5.986	-6.525	-7.437	-8.735	-10.468
Amortisman ve itfa payları	4.477	5.580	6.680	7.869	9.190	10.682
İşletme sermayesindeki değişim	-1.745	-4.263	-7.636	-9.189	-11.223	-12.173
Firmaya serbest nakit akışı	2.589	2.790	5.023	7.269	9.007	11.959
Nominal AOSM	%40,1	%32,5	%28,7	%27,2	%26,1	%25,1
İskonto faktörü	1,000	0,755	0,586	0,461	0,366	0,292
İndirgenmiş nakit akışı	0	2.105	2.944	3.350	3.293	3.496
İNA'dan 12 aylık hedef fiyata						milyon TL / hisse başına TL
Tahmin dönemi serbest nakit akışının bugünkü değeri, 2027-2031						15.189
Kullanılan nihai FD/FAVÖK çarpanı (x) - distribütör benzer şirket medyanı eksi %20 iskontoya çıpalı*						3,56x
2031 sonu nihai değer						153.220
Nihai değer bugünkü değeri						44.793
Firma değeri (2026 sonu)						59.982
Eksi: değerlemeye taşınan net borç (2026 sonu; 30.06.2026 eksi modellenen 2Y26 serbest nakit akışı)						-23.947
Artı: özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştirakler (VDF, Yüce Auto ve diğerleri 0,8x DD; TÜVTÜRK 2027 sonuna kadar + istasyon varlıkları %85 geri kazanımla)						13.101
Artı: diğer faaliyet dışı varlıklar (Doğuş Holding hisseleri kayıtlı değer %50'si ile)						1.889
Artı: Doğuş GYO iskontolu net aktif değerleriyle (%94 pay, NAD'ın %45'i)						8.508
İNA özkaynak değeri (2026 sonu)						59.532
İNA hisse başına değer (TL)						270,6
Uygulanan benzer şirket çarpanları, 2027T: FD/FAVÖK / F/K / FD/Satışlar (ağırlıklar)						3,56x / 5,87x / 0,26x (40 / 40 / 20)
Benzer şirketlerden türetilen hisse başına özkaynak değeri (TL, 2026 sonuna indirgenmiş)						172,4
İNA / benzer şirket değeri ağırlığı						%50 / %50
Hisse başına gerçeğe uygun değer, 2026 sonu (TL)						221,5
12 aylık hedef tarihine taşıma (0,74 yıl, %35,4 nominal özkaynak maliyetiyle)						+56,1
Eksi: 12 aylık pencere içinde ödenen hisse başına temettü (TL)						-14,87
12 aylık hedef fiyat, baz senaryo (TL, temettü hariç)						262,7
12 AYLIK HEDEF FİYAT (TL, temettü hariç; senaryolar üzerinden olasılık ağırlıklı**)						257,9
Mevcut hisse fiyatı, 29.09.2026 (TL)						149,80
Yükseliş potansiyeli (fiyat)						%72
12 aylık pencere içindeki temettü verimi						%9,9
Beklenen 12 aylık toplam getiri						%82
BIST-100'e göre potansiyel fazla getiri (%36 eşik) / tavsiye						%34 / ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef fiyat duyarlılığı (TL): reel AOSM ↓ / nihai FD/FAVÖK →	2,6x	3,1x	3,6x	4,1x	4,6x	
%5,8	233,7	252,8	271,9	291,1	310,2	
%6,6	230,2	248,7	267,2	285,7	304,2	
%7,3	226,9	244,8	262,7	280,6	298,5	
%8,1	223,7	241,1	258,4	275,7	293,1	
%8,8	220,7	237,5	254,3	271,1	287,9	

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri; fiyatlar 29 Eylül 2026 kapanışı itibarıyla. Yöntem: 12 aylık hedef fiyat, reel bazda bir İNA'yı (Aralık-2026 satın alma gücü, 2027-31 açık tahmin, %7,3 reel AOSM; nihai değerde sürekli büyüme oranı yerine FD/FAVÖK çarpanı kullanılır - *çarpan, distribütör benzer şirket medyanı eksi %20 kalıcı iskontoya çıpalıdır) distribütör sepetinin 2027T FD/FAVÖK, F/K (yinelene kâr) ve FD/Satışlar çarpanlarıyla hesaplanıp 2026 sonuna indirgenen benzer şirket değerleriyle harmanlar (ağırlıklar 50 / 50). 2026 sonu değer nominal özkaynak maliyetiyle hedef tarihe taşınır, pencere içindeki temettü düşülür. **Manşet hedef fiyat, kötümser / baz / iyimser senaryo hedeflerinin olasılık ağırlıklı ortalamasıdır (%25 / %50 / %25; her senaryoda modelin tamamı yeniden çalıştırılır); yalnızca baz senaryo gösterilmiştir. Tavsiye: %36'lık BIST-100 eşğine göre potansiyel fazla getiri, (1 + toplam getiri) / (1 + BIST-100 getirisi) - 1; +%20'nin üzerinde ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ, +/-%20 aralığında ENDEKSE PARALEL GETİRİ, -%20'nin altında ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ. Duyarlılık tablosu: senaryo ağırlıklandırması öncesi baz hedef.

Tablo 38: Doğuş Otomotiv (DOAS): finansal tablolar, 2024G-2028T

Gelir tablosu (milyon TL, yıl sonu satın alma gücü)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Satış gelirleri	246.568	255.781	269.592	337.541	433.011
SMM	-206.994	-223.856	-236.057	-296.248	-379.958
Brüt kâr	39.574	31.925	33.535	41.294	53.053
Faaliyet giderleri	-20.546	-20.566	-21.837	-27.003	-34.208
Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler), net	2.234	148	598	531	809
Faaliyet kârı	21.262	11.507	12.296	14.821	19.654
FAVÖK	21.913	14.718	16.175	19.870	25.525
Net finansman geliri / (gideri)	-1.779	-6.930	-8.157	-7.892	-6.752
Net parasal pozisyon kazancı	-1.712	246	3.774	3.375	0
Vergi öncesi kâr	16.622	6.491	10.364	13.254	14.552
Vergiler	-6.617	-3.412	-4.975	-5.567	-3.929
Ana ortaklık net kârı	9.939	3.142	5.452	7.751	10.686
HBK (TL)	45,18	14,28	24,78	35,23	48,57
Hisse başına temettü (TL)	32,44	30,00	14,87	19,38	29,14
Büyüme (yıllık; 2025G reel, 2026T'den itibaren nominal)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Satışlar		%3,7	%5,4	%25,2	%28,3
FAVÖK		-%32,8	%9,9	%22,8	%28,5
Net kâr		-%68,4	%73,5	%42,2	%37,9
Bilanço (milyon TL)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Nakit ve menkul kıymetler	12.322	5.556	5.931	7.426	9.526
Ticari alacaklar	20.750	17.384	18.465	22.194	28.472
Stoklar	20.170	30.131	31.690	38.147	46.844
Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, net	27.576	28.564	38.425	47.847	57.249
Diğer varlıklar, diğer yükümlülükler düşülmüş	25.720	35.408	47.179	58.197	70.497
Toplam varlıklar (net bazda)	106.540	117.043	141.690	173.812	212.588
Kısa vadeli borçlanmalar	8.115	19.893	23.499	24.917	27.315
Uzun vadeli borçlanmalar	7.728	10.848	12.761	13.492	14.764
Ticari borçlar	18.763	19.154	20.049	25.972	33.311
Özkaynaklar	71.933	67.148	85.382	109.430	137.198
Net borç / (net nakit)	3.521	25.185	30.328	30.983	32.553
Nakit akışı (milyon TL)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Faaliyetlerden nakit akışı	17.862	-12.805	8.120	9.005	9.667
Yatırım harcamaları	-5.823	-4.652	-5.061	-5.292	-5.692
Serbest nakit akışı	12.038	-17.457	2.497	3.019	3.142
Ödenen temettüler	-17.206	-7.136	-7.641	-3.673	-4.712
Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Brüt kâr marjı	%16,0	%12,5	%12,4	%12,2	%12,3
FAVÖK marjı	%8,9	%5,8	%6,0	%5,9	%5,9
Net kâr marjı	%4,0	%1,2	%2,0	%2,3	%2,5
Özkaynak kârlılığı (RoE)		%4,5	%6,3	%7,2	%8,0
ROIC (vergi sonrası)		%7,7	%6,0	%6,9	%9,6
Net borç / FAVÖK (x)	0,2x	1,7x	1,9x	1,6x	1,3x
Net borç / özkaynak (x)	0,0x	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x
İşletme sermayesi / satışlar	%9,0	%11,1	%11,2	%10,2	%9,7
Temettü dağıtım oranı	%71,8	%210,1	%60,0	%55,0	%60,0
Temel çarpanlar (mevcut fiyat / piyasa değeriyle)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
F/K (x)		10,5x	6,0x	4,3x	3,1x
PD/DD (x)		0,49x	0,39x	0,30x	0,24x
FD/FAVÖK (x)		4,0x	3,9x	3,2x	2,6x
Temettü verimi	%21,7	%20,0	%9,9	%12,9	%19,5
SNA verimi	%36,5	-%53,0	%7,6	%9,2	%9,5

Kaynak: Şirket finansal tabloları (TMS 29; 2024 yeniden düzenlenmiş), Gedik Yatırım tahminleri. Tüm rakamlar ilgili yılın yıl sonu satın alma gücüyle; 2025G büyümesi reel, 2026T'den itibaren nominal. Net kâr ve HBK, vergi sonrası TMS 29 net parasal kazancını içerir. Çarpanlar 29.09.2026 fiyatıyla; net borç / özkaynak ve PD/DD yıl sonu özkaynağı üzerinden; temettü verimi ilgili yıl kârından ödenen temettü üzerinden.

Ford Otosan (FROTO TI)

Tablo 39: FROTO: değerlendirme - İNA (baz senaryo), benzer şirket çapraz kontrolü ve 12 aylık hedef fiyat

milyon TL (Aralık-2026 satın alma gücü)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Satış gelirleri	989.289	1.254.178	1.592.693	1.990.618	2.362.010	2.826.465
büyüme (nominal)	%19,1	%26,8	%27,0	%25,0	%18,7	%19,7
Düzeltilmiş FAVÖK (değerleme bazı)	58.227	80.223	110.578	147.898	183.819	227.404
FAVÖK marjı	%5,9	%6,4	%6,9	%7,4	%7,8	%8,0
Faaliyet kârı (EBIT)	34.887	51.916	77.400	109.363	139.206	175.921
Kaldıraçsız vergi	-2.093	-4.153	-7.740	-13.124	-18.097	-24.629
ima edilen vergi oranı	%6,0	%8,0	%10,0	%12,0	%13,0	%14,0
NOPAT	32.794	47.763	69.660	96.240	121.109	151.292
Yatırım harcamaları	-27.157	-28.816	-32.685	-40.926	-50.637	-61.208
Amortisman ve itfa payları	23.340	28.307	33.178	38.535	44.613	51.483
İşletme sermayesindeki değişim	-14.480	-13.830	-17.940	-21.179	-19.831	-24.766
Firmaya serbest nakit akışı	14.497	33.424	52.213	72.670	95.254	116.801
Nominal AOSM	%41,0	%33,4	%29,6	%28,0	%26,9	%25,9
İskonto faktörü	1,000	0,750	0,579	0,452	0,356	0,283
İndirgenmiş nakit akışı	0	25.062	30.211	32.840	33.926	33.050
İNA'dan 12 aylık hedef fiyata						milyon TL / hisse başına TL
Tahmin dönemi serbest nakit akışının bugünkü değeri, 2027-2031						155.090
Nihai vergi sonrası ROIC (reel) / nihai reel büyüme						%13,6 / %2,0
Kullanılan nihai FD/FAVÖK çarpanı (x) - değer sürücülerinden türetilen (nihai ROIC, büyüme, AOSM)*						9,62x
2031 sonu nihai değer						2.188.097
Nihai değer bugünkü değeri						619.146
Firma değeri (2026 sonu)						774.237
Eksi: değerlemeye taşınan net borç (2026 sonu; 30.06.2026 eksi modellenen 2Y26 serbest nakit akışı)						-113.829
İNA özkaynak değeri (2026 sonu)						660.408
İNA hisse başına değer (TL)						188,2
Uygulanan benzer şirket çarpanları, 2027T: FD/FAVÖK / F/K / FD/Satışlar (ağırlıklar)						5,08x / 8,78x / 0,26x (50 / 30 / 20)
Benzer şirketlerden türetilen hisse başına özkaynak değeri (TL, 2026 sonuna indirgenmiş)						64,4
İNA / benzer şirket değeri ağırlığı						%60 / %40
Hisse başına gerçeğe uygun değer, 2026 sonu (TL)						138,7
12 aylık hedef tarihin taşıma (0,74 yıl, %36,1 nominal özkaynak maliyetiyle)						+35,8
Eksi: 12 aylık pencere içinde ödenen hisse başına temettü (TL)						-6,12
12 aylık hedef fiyat, baz senaryo (TL, temettü hariç)						168,4
12 AYLIK HEDEF FİYAT (TL, temettü hariç; senaryolar üzerinden olasılık ağırlıklı**)						166,4
Mevcut hisse fiyatı, 29.09.2026 (TL)						74,40
Yükseliş potansiyeli (fiyat)						%124
12 aylık pencere içindeki temettü verimi						%8,2
Beklenen 12 aylık toplam getiri						%132
BIST-100'e göre potansiyel fazla getiri (%36 eşik) / tavsiye						%70 / ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef fiyat duyarlılığı (TL): reel AOSM ↓ / nihai FD/FAVÖK →	8,6x	9,1x	9,6x	10,1x	10,6x	
%6,5	163,8	171,2	178,6	186,0	193,3	
%7,3	159,1	166,2	173,4	180,5	187,7	
%8,0	154,5	161,5	168,4	175,3	182,2	
%8,8	150,2	156,9	163,6	170,3	177,0	
%9,5	146,0	152,5	159,0	165,5	171,9	

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri; fiyatlar 29 Eylül 2026 kapanışı itibarıyla. Yöntem: 12 aylık hedef fiyat, reel bazda bir İNA'yı (Aralık-2026 satın alma gücü, 2027-31 açık tahmin, %8,0 reel AOSM; nihai değerde sürekli büyüme oranı yerine FD/FAVÖK çarpanı kullanılır - *çarpan değer sürücülerinden türetilir: nihai vergi sonrası ROIC, %2 reel büyüme ve reel AOSM) ticari araç üreticisi sepetinin 2027T FD/FAVÖK, F/K (yinelenen kâr) ve FD/Satışlar çarpanlarıyla hesaplanıp 2026 sonuna indirgenen benzer şirket değeriyle harmanlar (ağırlıklar 60 / 40). 2026 sonu değer nominal özkaynak maliyetiyle hedef tarihe taşınır, pencere içindeki temettü düşülür. **Manşet hedef fiyat, kötümser / baz / iyimser senaryo hedeflerinin olasılık ağırlıklı ortalamasıdır (%25 / %50 / %25; her senaryoda modelin tamamı yeniden çalıştırılır; yalnızca baz senaryo gösterilmiştir. Tavsiye: %36'lık BIST-100 eşikine göre potansiyel fazla getiri, (1 + toplam getiri) / (1 + BIST-100 getirisi) - 1; +%20'nin üzerinde ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ, +/-%20 aralığında ENDEKSE PARALEL GETİRİ, -%20'nin altında ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ. Duyarlılık tablosu: senaryo ağırlıklandırması öncesi baz hedef.

Tablo 40: Ford Otosan (FROTO): finansal tablolar, 2024G-2028T

Gelir tablosu (milyon TL, yıl sonu satın alma gücü)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Satış gelirleri	778.801	830.828	989.289	1.254.178	1.592.693
SMM	-707.327	-761.445	-917.508	-1.156.453	-1.457.190
Brüt kâr	71.474	69.383	71.782	97.726	135.504
Faaliyet giderleri	-33.311	-34.484	-45.013	-55.184	-68.486
Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler), net	-224	7.703	5.719	8.863	12.547
Faaliyet kârı	37.939	42.602	32.488	51.404	79.565
FAVÖK (raporlanan baz)	52.184	52.104	50.109	70.849	100.196
Düzeltilmiş FAVÖK (değerleme bazı)	56.117	58.862	58.227	80.223	110.578
Net finansman geliri / (gideri)	-19.201	-19.010	-29.665	-10.796	-2.761
Net parasal pozisyon kazancı	29.701	15.873	25.722	25.084	0
Vergi öncesi kâr	48.439	39.465	28.544	65.692	76.805
Vergiler	2.429	-5.480	-1.713	-5.255	-7.680
Ana ortaklık net kârı	50.869	33.985	26.832	60.436	69.124
HBK (TL)	14,50	9,68	7,65	17,22	19,70
Hisse başına temettü (TL)	8,14	3,64	6,12	13,78	16,74
Büyüme (yıllık; 2025G reel, 2026T'den itibaren nominal)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Satışlar		%6,7	%19,1	%26,8	%27,0
FAVÖK		%4,9	-%1,1	%37,8	%37,8
Net kâr		-%33,2	-%21,0	%125,2	%14,4
Bilanço (milyon TL)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Nakit ve menkul kıymetler	29.228	63.974	76.175	96.572	122.637
Ticari alacaklar	89.302	88.853	102.995	130.572	165.815
Stoklar	52.277	49.331	70.384	88.714	111.784
Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, net	155.919	168.827	217.898	263.185	308.225
Diğer varlıklar, diğer yükümlülükler düşülmüş	72.662	50.661	53.006	58.643	73.140
Toplam varlıklar (net bazda)	399.388	421.646	520.458	637.685	781.602
Kısa vadeli borçlanmalar	58.714	63.344	71.539	71.796	83.934
Uzun vadeli borçlanmalar	103.272	99.823	110.892	110.075	127.749
Ticari borçlar	86.584	102.458	123.172	155.250	195.623
Özkaynaklar	150.818	156.021	214.855	300.564	374.295
Net borç / (net nakit)	132.759	99.193	106.255	85.300	89.046
Nakit akışı (milyon TL)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Faaliyetlerden nakit akışı	43.990	105.100	35.691	74.913	84.363
Yatırım harcamaları	-53.511	-31.128	-26.793	-28.366	-32.146
Serbest nakit akışı	-9.521	73.972	8.534	46.097	51.678
Ödenen temettüler	-30.799	-28.555	-15.596	-25.142	-55.424
Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Brüt kâr marjı	%9,2	%8,4	%7,3	%7,8	%8,5
FAVÖK marjı	%7,2	%7,1	%5,9	%6,4	%6,9
Net kâr marjı	%6,5	%4,1	%2,7	%4,8	%4,3
Özkaynak kârlılığı (RoE)		%22,2	%12,8	%21,4	%18,8
ROIC (vergi sonrası)		%13,3	%10,0	%12,2	%15,0
Net borç / FAVÖK (x)	2,4x	1,7x	1,8x	1,1x	0,8x
Net borç / özkaynak (x)	0,9x	0,6x	0,5x	0,3x	0,2x
İşletme sermayesi / satışlar	%7,1	%4,3	%5,1	%5,1	%5,1
Temettü dağıtım oranı	%56,1	%37,6	%80,0	%80,0	%85,0
Temel çarpanlar (mevcut fiyat / piyasa değeriyle)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
F/K (x)		7,7x	9,7x	4,3x	3,8x
PD/DD (x)		1,67x	1,22x	0,87x	0,70x
FD/FAVÖK (x)		6,1x	6,3x	4,3x	3,2x
Temettü verimi	%10,9	%4,9	%8,2	%18,5	%22,5
SNA verimi	-%3,6	%28,3	%3,3	%17,7	%19,8

Kaynak: Şirket finansal tabloları (TMS 29; 2024 yeniden düzenlenmiş), Gedik Yatırım tahminleri. Tüm rakamlar ilgili yılın yıl sonu satın alma gücüyle; 2025G büyümesi reel, 2026T'den itibaren nominal. Düzeltilmiş FAVÖK, Ford Avrupa sözleşmesinin gömülü kira bileşenini geri ekler (değerlemenin bazı); net kâr ve HBK, vergi sonrası TMS 29 net parasal kazancını içerir. Çarpanlar 29.09.2026 fiyatıyla; net borç / özkaynak ve PD/DD yıl sonu özkaynağı üzerinden; temettü verimi ilgili yıl kârından ödenen temettü üzerinden.

Tofaş (TOASO TI)

Tablo 41: TOASO: değerlendirme - İNA (baz senaryo), benzer şirket çapraz kontrolü ve 12 aylık hedef fiyat

milyon TL (Aralık-2026 satın alma gücü)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Satış gelirleri	486.226	620.515	847.185	1.062.495	1.303.827	1.576.005
büyüme (nominal)	%46,3	%27,6	%36,5	%25,4	%22,7	%20,9
FAVÖK	14.120	26.859	49.447	70.467	89.746	114.334
FAVÖK marjı	%2,9	%4,3	%5,8	%6,6	%6,9	%7,3
Faaliyet kârı (EBIT)	7.121	17.154	37.583	56.510	73.253	94.864
Kaldıraçsız vergi	-641	-1.544	-3.758	-6.216	-9.523	-13.281
ima edilen vergi oranı	%9,0	%9,0	%10,0	%11,0	%13,0	%14,0
NOPAT	6.480	15.610	33.825	50.294	63.730	81.583
Yatırım harcamaları	-14.925	-15.926	-10.105	-13.962	-17.566	-21.548
Amortisman ve itfa payları	6.999	9.705	11.864	13.957	16.492	19.471
İşletme sermayesindeki değişim	-18.056	-3.660	-13.150	-15.363	-16.950	-19.471
Esir finans portföyünün özkaynakla fonlanması	-361	-772	-1.263	-1.193	-1.335	-1.501
Firmaya serbest nakit akışı	-19.863	4.957	21.170	33.733	44.372	58.533
Nominal AOSM	%43,1	%35,4	%31,6	%30,0	%28,8	%27,8
İskonto faktörü	1,000	0,739	0,561	0,432	0,335	0,262
İndirgenmiş nakit akışı	0	3.661	11.884	14.566	14.874	15.353
İNA'dan 12 aylık hedef fiyata						milyon TL / hisse başına TL
Tahmin dönemi serbest nakit akışının bugünkü değeri, 2027-2031						60.338
Nihai vergi sonrası ROIC (reel) / nihai reel büyüme						%15,0 / %2,0
Kullanılan nihai FD/FAVÖK çarpanı (x) - değer sürücülerinden türetilen (nihai ROIC, büyüme, AOSM)*						8,23x
2031 sonu nihai değer						940.585
Nihai değer bugünkü değeri						246.714
Firma değeri (2026 sonu)						307.052
Eksi: değerlemeye taşınan endüstriyel net borç (2026 sonu; ayrıştırılmış KSF esir finans fonlaması hariç)						-20.829
İNA özkaynak değeri (2026 sonu)						286.223
İNA hisse başına değer (TL)						572,4
Uygulanan benzer şirket çarpanları, 2027T: FD/FAVÖK / F/K / FD/Satışlar (ağırlıklar)						4,03x / 7,43x / 0,27x (50 / 25 / 25)
Benzer şirketlerden türetilen hisse başına özkaynak değeri (TL, 2026 sonuna indirgenmiş)						136,0
İNA / benzer şirket değeri ağırlığı						%60 / %40
Hisse başına gerçeğe uygun değer, 2026 sonu (TL)						397,9
12 aylık hedef tarihine taşıma (0,74 yıl, %36.5 nominal özkaynak maliyetiyle)						+103,8
Eksi: 12 aylık pencere içinde ödenen hisse başına temettü (TL)						-7,64
12 aylık hedef fiyat, baz senaryo (TL, temettü hariç)						494,0
12 AYLIK HEDEF FİYAT (TL, temettü hariç; senaryolar üzerinden olasılık ağırlıklı**)						496,7
Mevcut hisse fiyatı, 29.09.2026 (TL)						277,00
Yükseliş potansiyeli (fiyat)						%79
12 aylık pencere içindeki temettü verimi						%2,8
Beklenen 12 aylık toplam getiri						%82
BIST-100'e göre potansiyel fazla getiri (%36 eşik) / tavsiye						%34 / ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef fiyat duyarlılığı (TL): reel AOSM ↓ / nihai FD/FAVÖK →	7,2x	7,7x	8,2x	8,7x	9,2x	
%8,2	474,3	498,6	522,8	547,0	571,2	
%8,9	461,2	484,7	508,1	531,6	555,0	
%9,7	448,7	471,3	494,0	516,7	539,4	
%10,4	436,5	458,5	480,5	502,4	524,4	
%11,2	424,9	446,2	467,5	488,7	510,0	

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri; fiyatlar 29 Eylül 2026 kapanışı itibarıyla. Yöntem: 12 aylık hedef fiyat, reel bazda bir İNA'yı (Aralık-2026 satın alma gücü, 2027-31 açık tahmin, %9,7 reel AOSM; nihai değerde sürekli büyüme oranı yerine FD/FAVÖK çarpanı kullanılır - *çarpan değer sürücülerinden türetilir: nihai vergi sonrası ROIC, %2 reel büyüme ve reel AOSM) hafif araç üreticisi ve distribütör sepetlerinin 2027T FD/FAVÖK, F/K (yinelenen kâr) ve FD/Satışlar çarpanlarıyla parçaların toplamı olarak hesaplanan (KSF esir finans portföyü 1,0x defter değeriyle) ve 2026 sonuna indirgenen benzer şirket değeriyle harmanlar (ağırlıklar 60 / 40). 2026 sonu değer nominal özkaynak maliyetiyle hedef tarihe taşınır, pencere içindeki temettü düşülür. **Manşet hedef fiyat, kötümser / baz / iyimser senaryo hedeflerinin olasılık ağırlıklı ortalamasıdır (%25 / %50 / %25; her senaryoda modelin tamamı yeniden çalıştırılır); yalnızca baz senaryo gösterilmiştir. Tavsiye: %36'lık BIST-100 eşğine göre potansiyel fazla getiri, (1 + toplam getiri) / (1 + BIST-100 getirisi) - 1; +%20'nin üzerinde ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ, +/-%20 aralığında ENDEKSE PARALEL GETİRİ. Duyarlılık tablosu: senaryo ağırlıklandırması öncesi baz hedef. TOASO mekanik olarak ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ okunur; analist tavsiyesi K0 / K9 rampası teyit edilene kadar ENDEKSE PARALEL GETİRİ'de tutulmaktadır.

Tablo 42: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası (TOASO): finansal tablolar, 2024G-2028T

Gelir tablosu (milyon TL, yıl sonu satın alma gücü)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Satış gelirleri	169.268	332.245	486.226	620.515	847.185
SMM	-151.765	-311.617	-450.904	-568.612	-764.701
Brüt kâr	17.503	20.628	35.322	51.903	82.484
Faaliyet giderleri	-13.470	-18.110	-28.201	-34.749	-44.901
Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler), net	1.364	1.088	705	-767	-872
Faaliyet kârı	5.397	3.606	7.826	16.387	36.711
FAVÖK	12.148	9.999	14.120	26.859	49.447
Net finansman geliri / (gideri)	7.310	5.286	2.273	-1.268	-164
Net parasal pozisyon kazancı	-6.305	-53	3.890	3.723	0
Vergi öncesi kâr	6.401	8.839	13.989	18.842	36.547
Vergiler	433	-484	-1.259	-1.696	-3.655
Ana ortaklık net kârı	6.834	8.355	12.730	17.147	32.892
HBK (TL)	13,67	16,71	25,46	34,29	65,78
Hisse başına temettü (TL)	14,27	20,00	7,64	10,29	32,89
Büyüme (yıllık; 2025G reel, 2026T'den itibaren nominal)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Satışlar		%96,3	%46,3	%27,6	%36,5
FAVÖK		-%17,7	%41,2	%90,2	%84,1
Net kâr		%22,3	%52,4	%34,7	%91,8
Bilanço (milyon TL)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Nakit ve menkul kıymetler	25.807	19.967	29.660	37.851	51.678
Ticari alacaklar	27.337	50.686	69.271	85.002	116.053
Stoklar	11.389	16.856	37.667	45.167	57.045
Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, net	24.407	33.924	52.199	70.668	83.024
Diğer varlıklar, diğer yükümlülükler düşülmüş	-746	-3.118	4.847	11.104	18.968
Toplam varlıklar (net bazda)	88.194	163.347	245.479	317.064	419.306
Kısa vadeli borçlanmalar	11.695	2.208	8.913	11.538	12.482
Uzun vadeli borçlanmalar	0	14.906	43.717	47.262	45.804
Ticari borçlar	14.846	43.401	64.741	84.312	114.091
Özkaynaklar	61.653	60.031	78.865	110.043	159.017
Net borç / (net nakit)	-14.111	-2.853	22.970	20.949	6.608
Nakit akışı (milyon TL)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Faaliyetlerden nakit akışı	-9.630	2.655	1.673	23.192	31.606
Yatırım harcamaları	-8.974	-8.724	-14.885	-15.877	-10.046
Serbest nakit akışı	-18.604	-6.069	-13.613	6.494	20.238
Ödenen temettüler	-16.424	-7.136	-12.210	-4.473	-5.897
Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Brüt kâr marjı	%10,3	%6,2	%7,3	%8,4	%9,7
FAVÖK marjı	%7,2	%3,0	%2,9	%4,3	%5,8
Net kâr marjı	%4,0	%2,5	%2,6	%2,8	%3,9
Özkaynak kârlılığı (RoE)		%13,7	%16,2	%16,5	%22,6
ROIC (vergi sonrası)		%4,5	%7,3	%12,2	%21,0
Net borç / FAVÖK (x)	-1,2x	-0,3x	1,6x	0,8x	0,1x
Net borç / özkaynak (x)	-0,2x	-0,0x	0,3x	0,2x	0,0x
İşletme sermayesi / satışlar	%14,1	%7,3	%8,7	%7,4	%7,0
Temettü dağıtım oranı	%104,4	%119,7	%30,0	%30,0	%50,0
Temel çarpanlar (mevcut fiyat / piyasa değeriyle)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
F/K (x)		16,6x	10,9x	8,1x	4,2x
PD/DD (x)		2,31x	1,76x	1,26x	0,87x
FD/FAVÖK (x)		13,6x	11,4x	5,9x	2,9x
Temettü verimi	%5,2	%7,2	%2,8	%3,7	%11,9
SNA verimi	-%13,4	-%4,4	-%9,8	%4,7	%14,6

Kaynak: Şirket finansal tabloları (TMS 29; 2024 yeniden düzenlenmiş), Gedik Yatırım tahminleri. Tüm rakamlar ilgili yılın yıl sonu satın alma gücüyle; 2025G büyümesi reel, 2026T'den itibaren nominal. Konsolide rakamlar Stellantis Türkiye'yi (2025'ten itibaren) ve KSF esir finans portföyünü içerir; değerlendirme endüstriyel net borcu kullandığından konsolide net borç / FAVÖK, endüstriyel işin kaldırıcını olduğundan yüksek gösterir. Çarpanlar 29.09.2026 fiyatıyla; net borç / özkaynak ve PD/DD yıl sonu özkaynağı üzerinden; temettü verimi ilgili yıl kârından ödenen temettü üzerinden.

Benzer şirket kümeleri ve göreceli değerlendirme

Tablo 43: Ticari araç OEM benzer şirket grubu (FROTO çekirdeği; Bloomberg konsensüsü, 29 Eylül 2026)

Ticari araç üreticileri (FROTO çekirdeği)	FD/FAVÖK 26T	FD/FAVÖK 27T	F/K 26T	F/K 27T	FD/Satışlar 27T	3 yıllık FAVÖK YBBO	FAVÖK marjı 27E
Daimler Truck Holding	4,7x	3,7x	11,5x	8,7x	0,44x	%22,9	%11,7
Traton SE	3,6x	3,1x	7,4x	6,0x	0,42x	%11,1	%13,9
Volvo AB	8,1x	7,1x	15,0x	12,5x	1,17x	%11,7	%16,5
Iveco Group	1,7x	1,5x	10,1x	7,2x	0,16x	%13,3	%10,8
Paccar Inc	13,3x	10,9x	18,8x	15,4x	1,56x	%15,7	%14,3
Isuzu Motors	7,2x	6,4x	10,6x	8,8x	0,60x	%2,4	%9,3
Medyan (dahil edilen şirketler)	5,9x	5,1x	11,1x	8,8x	0,52x	%12,5	%12,8
Değerlemeye taşınan medyan (karşılaştırılabilir küme)		5,1x		8,8x	0,38x		
Ford Otosan	6,0x	4,2x	8,5x	5,9x	0,28x	%32,4	%6,7

Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım. Daimler Truck, Traton, Volvo ve PACCAR esir finans kollarını konsolide eder; FD/FAVÖK'leri endüstriyel bazda taşınır. Karşılaştırılabilir küme satırı FROTO değerlemesine taşınan medyandır; Ford Otosan satırı karşılaştırma için gösterilmiştir.

Tablo 44: Küresel hafif araç OEM benzer şirket grubu (Bloomberg konsensüsü, 29 Eylül 2026)

Küresel hafif araç üreticileri (OEM)	FD/FAVÖK 26T	FD/FAVÖK 27T	F/K 26T	F/K 27T	FD/Satışlar 27T	3 yıllık FAVÖK YBBO	FAVÖK marjı 27E
Stellantis NV (TOASO çekirdek)	0,5x	0,4x	8,2x	4,2x	0,03x	-	%6,9
Renault SA (TOASO çekirdek)	-	-	4,3x	4,1x	-	-	%10,3
Volkswagen AG-Pref (TOASO çekirdeği)	0,8x	0,8x	5,9x	3,6x	0,11x	%1,3	%14,2
Hyundai Motor Co (TOASO çekirdeği)	14,5x	13,0x	8,4x	7,5x	1,23x	%7,3	%9,5
Nissan Motor Co (TOASO çekirdek)	1,4x	0,9x	-	31,3x	0,05x	%1,3	%5,0
Toyota Motor Corp (TOASO çekirdek)	6,1x	6,1x	10,2x	9,4x	0,67x	%1,8	%10,9
Suzuki Motor Corp (TOASO çekirdek)	5,5x	5,2x	9,6x	8,4x	0,64x	%1,8	%12,3
Ford Motor Co	3,1x	2,9x	6,7x	6,3x	0,25x	-	%8,1
General Motors Co	3,1x	2,9x	6,1x	5,5x	0,36x	%10,4	%12,7
BMW	-	-	8,5x	6,2x	-	-%0,8	%12,4
Mercedes-Benz Group	1,2x	1,1x	7,7x	6,1x	0,13x	%12,7	%12,0
Honda Motor Co	25,5x	10,7x	-	12,0x	0,70x	%32,9	%6,6
Mazda Motor Corp	2,4x	1,3x	42,2x	6,9x	0,07x	%20,6	%5,2
Mitsubishi Motors	4,2x	3,9x	19,8x	15,1x	0,22x	%5,7	%5,6
Geely Automobile	3,4x	3,0x	6,3x	5,1x	0,26x	%16,6	%8,7
Tata Motors PV	6,9x	4,1x	135,8x	10,0x	0,35x	%31,1	%8,5
Medyan (dahil edilen şirketler)	3,3x	3,0x	8,3x	6,6x	0,25x	%7,3	%9,1
Değerlemeye taşınan medyan (karşılaştırılabilir küme)		3,9x		7,5x	0,26x		
Ford Otosan	6,0x	4,2x	8,5x	5,9x	0,28x	%32,4	%6,7
Tofaş Türk	10,6x	5,5x	-	-	0,31x	%85,3	%5,7

Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım. TOASO çekirdeği = işaretli yedi şirket; kalanlar ikincil kümeyi oluşturur. Değerlemedeki FD bazlı medyanlar yalnızca esir finansı olmayan şirketleri kullanır (Suzuki, Mazda, Mitsubishi Motors, Geely, Tata PV). Tofaş için konsensüs F/K mevcut değil; kendi 2027T F/K tahminimiz 8,1x.

Tablo 45: Otomotiv distribütörü ve ithalatçısı benzer şirket grubu (DOAS çekirdeği; Bloomberg konsensüsü, 29 Eylül 2026)

Otomotiv distribütörleri / ithalatçıları (DOAS çekirdek)	FD/FAVÖK 26T	FD/FAVÖK 27T	F/K 26T	F/K 27T	FD/Satışlar 27T	3 yıllık FAVÖK YBBO	FAVÖK marjı 27E
Inchcape Plc (TOASO sepeti)	4,7x	4,5x	8,4x	7,4x	0,32x	%6,0	%7,2
Motus Holdings (TOASO sepeti)	3,7x	3,6x	6,3x	5,9x	0,27x	%3,2	%7,4
Bermaz Auto (TOASO sepeti)	5,7x	4,1x	12,8x	7,3x	0,39x	%2,1	%9,5
Autowallis (TOASO sepeti)	5,9x	4,8x	21,2x	11,1x	0,19x	%8,5	%3,9
Tan Chong Motor (TOASO sepeti)	21,0x	14,8x	-	-	0,56x	%27,8	%3,8
Combined Motor Holdings (TOASO sepeti)	-	2,1x	7,2x	5,9x	0,14x	%5,7	%6,6
Mbm Resources	25,8x	25,3x	5,9x	5,8x	0,77x	-%0,4	%3,0
Eagers Automotive	10,5x	8,7x	17,2x	14,8x	0,49x	%18,6	%5,6
Medyan (dahil edilen şirketler)	5,9x	4,6x	8,4x	7,3x	0,36x	%5,8	%6,1
Değerlemeye taşınan medyan (karşılaştırılabilir küme)		4,5x		7,3x	0,32x		
Doğuş Otomotiv	3,6x	2,9x	-	-	0,18x	%22,0	%6,3

Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım. İşaretli şirketler TOASO dağıtım sepetini oluşturur. MBM Resources: değeri özkaynak yöntemiyle değerlendirilen Perodua payında olduğundan FD/FAVÖK'ü karşılaştırılabilir küme medyanının dışında tutulmuştur. DOAS değerlemesi karşılaştırılabilir küme medyanlarını %20 kalıcı iskonto ile uygular.

DEĞERLEME VE TAVSİYE METODOLOJİSİ:

En sık kullanılan değerleme araçları İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA) ve Uluslararası Benzer Şirket Karşılaştırmasıdır; bununla birlikte Tarihsel Göreli Değerleme ve Yenileme Değeri gibi diğer ölçütler de uygun olduğu her durumda kullanılmaktadır. Gedik Yatırım analistleri hedef değerleri orta vadeli bir yatırım ufkuyla belirler ve her hissenin getiri potansiyelini yalnızca bir aracı ya da her birine farklı ağırlıklar vererek birden fazla aracı kullanarak hesaplar. Tavsiye sistemimiz şu tavsiyeleri içerir: ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ, ENDEKSE PARALEL GETİRİ ve ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ. Tavsiyeler şu şekilde belirlenir:

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ: Hissenin toplam getirisinin BIST100'ü %20'den fazla aşmasının beklendiği durumlarda.

ENDEKSE PARALEL GETİRİ: Hissenin toplam getirisinin BIST100 ile +%20/-%20 aralığında paralel seyretmesinin beklendiği durumlarda.

ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ: Hissenin toplam getirisinin BIST100'ün %20'den fazla altında kalmasının beklendiği durumlarda.

Gedik Yatırım analistleri hisseleri olası katalizörler, tetikleyiciler ve riskler ışığında ve piyasadaki, sektördeki ve ilgili şirketlerdeki gelişmeleri dikkate alarak derecelendirir. Gedik Yatırım analistleri tavsiyelerini sürekli olarak gözden geçirir; bununla birlikte bir hissenin getiri potansiyeli hisse fiyatındaki dalgalanmalar nedeniyle tavsiye aralıklarımızın dışına taşıtığında tavsiyelerini değiştirmemeyi tercih edebilirler.

YASAL UYARI:

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Pasco Plaza Maltepe, Altayçeşme Mahallesi, Çamlı Sokak No:21, İstanbul,
Türkiye

Tel: +90 216 453 00 00 / Faks: +90 216 377 1136

sales@gedik.com, research@gedik.com

www.gedik.com