# Ford Otosan (FROTO TI)

## Maliyet disiplini operasyonel karlılığa destek verdi

**AL** (önceki **AL**)

| | | | |
|---|---|---|---|
| Kapanış Fiyatı (TL) | 67,85 | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay) | 140,00 |
| Piyasa Değeri (TL / US$ mn) | 238.092 / 4.766 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | -25 / -28 |
| Halka Açıklık Oranı | 18 | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn) | 1492,1 |

| TMS/TFRS - TL milyon | 3Ç26 | 3Ç25 | Yıllık Δ | 2Ç26 | Çeyreklik Δ | YKYt | Piyasa Beklentisi |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 233.767 | 245.950 | -5,0% | 233.445 | 0,1% | 227.566 | 230.114 |
| VAFÖK | 12.176 | 15.218 | -20,0% | 10.451 | 16,5% | 11.110 | 11.036 |
| Net Kar | 8.351 | 10.899 | -23,4% | 4.700 | 77,7% | 7.863 | 7.319 |
| VAFÖK Marjı | 5,2% | 6,2% | -0,9pp | 4,5% | 0,7pp | 4,9% | 4,8% |

*Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP*

### 3Ç26 Sonuçları

Ford Otosan <FROTO TI>, 3Ç26'da tahminimizin %6, piyasa beklentisinin %14 üzerinde 8.4 milyar TL net kâr açıkladı. Beklentinin üzerindeki sonuçta beklenenden düşük faaliyet giderleri ve daha güçlü yatırım gelirleri belirleyici oldu. VAFÖK 12.2 milyar TL ile hem tahminimizin hem de piyasa beklentisinin %10 üzerinde gerçekleşirken, tüketici finansmanı hariç hasılat beklentilerle genel olarak uyumlu oldu. VAFÖK marjı %5.3 ile y/y 0.9 puan geriledi, ancak ç/ç 0.8 puan yükseldi. Sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz: maliyet disiplini brüt marj üzerindeki baskıyı hafifletti, ancak fiyatlama ve ürün kârlılığı anlamlı ölçüde iyileşmedi. Yurt içi hacim beklentisindeki aşağı yönlü revizyon daha zayıf bir pazarı yansıtırken, değişmeyen ihracat ve marj beklentileri ihracat odaklı kâr görünümünü koruyor.

- **İhracat, yurt içindeki daralmayı dengeledi.** Tüketici finansmanı hariç hasılat, reel bazda y/y %7 düşüşle 228.9 milyar TL'ye geriledi ve beklentilerle genel olarak uyumlu oldu. Toplam toptan satış hacmi 168.8K adet ile y/y yatay seyretti; ihracatın %11 artışla 154.4K adede yükselmesi, yurt içi hacimlerin %51 düşüşle 14.4K adede gerilemesini büyük ölçüde dengeledi. Enflasyon-kur makası ihracat hasılatındaki büyümeyi y/y %3 ile 200.2 milyar TL'de sınırlarken, yurt içi hasılat y/y %45 düşüşle 28.8 milyar TL'ye geriledi.
- **Maliyet kontrolü brüt marj baskısını hafifletiyor.** Brüt marj yıllık 1,4 puan daralarak %6,8 oldu. Yurt içinde artan rekabetin yarattığı pazar koşulları, kurdaki sınırlı değer artışı ve satışlarda elektrikli araç payının artması marjı baskılayan önemli unsurlar oldu. Faaliyet giderlerindeki düşüş VAFÖK'e geçişi sınırladı. Faaliyet giderleri y/y %16 azaldı; düşüşe pazarlama giderlerindeki %35'lik gerileme öncülük etti. VAFÖK y/y %20 azalarak 12,2 milyar TL oldu, ancak ç/ç %17 arttı. Marj, piyasa beklentisinin 0,4 puan, tahminimizin 0,3 puan üzerinde gerçekleşti. Düzeltilmiş VAFÖK 15,2 milyar TL (y/y –%17), marj ise %6,5 (y/y –0,9 puan) oldu. Serbest nakit akışı tarafında, 9A26 işletme faaliyetlerinden nakit akışının %60 gerilemesiyle y/y %68 azalarak 23,8 milyar TL oldu. Buna rağmen düzeltilmiş net finansal borç 2025 yıl sonundaki 123,3 milyar TL'den 116,9 milyar TL'ye geriledi. Endüstriyel Net borç/düzeltilmiş VAFÖK 1,49x'ten 1,85x'e yükseldi.
- **Koç Finans'ın ilk katkısı sağladı.** Koç Finans'ın Ford Otosan, satın alımı 1 Temmuz'da tamamlamasının ardından Koç Finans'ı konsolide etmeye başladı. 3Ç26'da Koç Finans, net kâra 0.4 milyar TL (toplamın %4.8'i), hasılata 5.3 milyar TL (%2.3) ve esas faaliyet kârına 0.6 milyar TL (%6) katkı sağladı. Satın alım konsolide borca yaklaşık 43.3 milyar TL ekledi; ancak bu borçlanmalar tüketici finansmanı alacaklarını fonluyor. Bu nedenle, Koç Finans kredileri ve nakdi için düzeltilmiş sınai net borcu daha anlamlı kaldıraç göstergesi olarak değerlendiriyoruz.
- **Yurt içi hacim beklentileri düşürüldü; finansal hedefler korundu.** Ford Otosan, Ford Otosan, Türkiye pazarı beklentisini 1.2–1.3 milyon adetten 1.1–1.2 milyon adede, yurt içi perakende satış beklentisini 75–85K adetten 65–75K adede ve toplam satış beklentisini 655–715K adetten 645–705K adede düşürdü. Yeni yurt içi beklenti yaklaşık %6 seviyesinde genel olarak istikrarlı bir pazar payına işaret ediyor; bu da revizyonun esas olarak pazar zayıflığını yansıttığını gösteriyor. İhracat (580–630K adet) ve

**Yasin SARIHAN**
Yasin.sarihan@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 82 33

üretim (690–740K adet) beklentileri değişmedi. İhracat beklentisi, 3Ç26'daki 154K adede karşılık 4Ç26'da 132–182K adede işaret ediyor. Şirket ayrıca %6–7 düzeltilmiş VAFÖK marjı beklentisini korudu; 9A26'da %6.2 ve 3Ç26'da %6.5 marjlarla hedef ulaşılabilir görünüyor.

### Özet Görüşümüz

Sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Operasyonel tarafta beklentinin üzerindeki sonucu daha iyi fiyatlama veya ürün kârlılığı değil, faaliyet gideri disiplini sağladı. Enflasyon-kur makası, reel ihracat fiyatlaması üzerindeki temel kısıt olmayı sürdürüyor ve kısa vadede marj genişlemesi için sınırlı alan bırakıyor. İhracat ve finansal beklentiler korunduğu için yurt içi hacim indirimini önemli bir endişe kaynağı olarak görmüyoruz. Sonuçların ardından tahminlerimizi gözden geçireceğiz. AL tavsiyemizi ve 140 TL 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. FROTO, 2026 tahminlerimize göre 5.2x FD/VAFÖK ve 6.1x F/K ile işlem görüyor.

**FROTO - Özet Finansal Sonuçlar**

| Gelir Tablosu (Çeyreksel) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TLmn | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
| **Gelirler** | **254.256** | **225.332** | **257.341** | **232.975** | **262.724** | **205.941** | **221.129** |
| Brüt Kar | 18.211 | 19.474 | 21.222 | 19.212 | 21.798 | 14.230 | 15.096 |
| Faaliyet Giderleri | -9.069 | -10.303 | -9.788 | -9.885 | -10.631 | -9.448 | -10.114 |
| Net Faaliyet Karı | 9.142 | 9.171 | 11.433 | 9.327 | 11.166 | 4.782 | 4.981 |
| Diğer Faaliyet Gelir (Gider) | -2.047 | 1.710 | 4.410 | 875 | 2.077 | 503 | 1.379 |
| Esas Faaliyet Karı | 7.095 | 10.881 | 15.843 | 10.202 | 13.243 | 5.285 | 6.360 |
| **VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)** | **13.413** | **14.081** | **16.652** | **14.415** | **16.209** | **10.267** | **9.900** |
| **VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)** | **11.366** | **15.792** | **21.062** | **15.290** | **18.286** | **10.770** | **11.279** |
| Net Finansman Gelir (Gider) | -6.562 | -8.957 | -17.540 | -4.223 | -5.720 | -6.566 | -9.804 |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 7.391 | 7.481 | 4.696 | 3.674 | 2.843 | 8.528 | 3.355 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | 12.912 | 12.889 | 8.551 | 12.332 | 12.703 | 8.518 | 1.675 |
| Vergi | 4.950 | -3.804 | -478 | -2.008 | -164 | -2.633 | 2.778 |
| Azınlık Hissedarları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Net Kar** | **17.862** | **9.085** | **8.073** | **10.324** | **12.540** | **5.885** | **4.452** |

| Çeyreksel Büyüme ve Marjlar | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Çeyreksel Büyüme (y/y) (%) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
| Gelirler | 6 | -6 | 35 | 0 | 3 | -9 | -14 |
| Brüt Kar | 5 | -24 | 15 | -13 | 20 | -27 | -29 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 35 | -28 | 32 | -9 | 21 | -27 | -41 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | -10 | -26 | 91 | -13 | 61 | -32 | -46 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | -49 | -33 | 0 | -25 | -2 | -34 | -80 |
| Net Kar | -57 | -48 | -24 | -26 | -30 | -35 | -45 |
| **Çeyreksel Marjlar (%)** | **4Q24** | **1Q25** | **2Q25** | **3Q25** | **4Q25** | **1Q26** | **2Q26** |
| Brüt Kar | 7,2 | 8,6 | 8,2 | 8,2 | 8,3 | 6,9 | 6,8 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 5,3 | 6,2 | 6,5 | 6,2 | 6,2 | 5,0 | 4,5 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | 4,5 | 7,0 | 8,2 | 6,6 | 7,0 | 5,2 | 5,1 |
| Net Finansman Gelir (Gider) | -2,6 | -4,0 | -6,8 | -1,8 | -2,2 | -3,2 | -4,4 |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 2,9 | 3,3 | 1,8 | 1,6 | 1,1 | 4,1 | 1,5 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | 5,1 | 5,7 | 3,3 | 5,3 | 4,8 | 4,1 | 0,8 |
| Net Kar | 7,0 | 4,0 | 3,1 | 4,4 | 4,8 | 2,9 | 2,0 |

| Gelir Tablosu (Son 12 Ay) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TLmn | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| **Gelirler** | **917.104** | **902.249** | **969.085** | **969.902** | **978.370** | **958.979** | **922.786** |
| Brüt Kar | 84.165 | 78.079 | 80.901 | 78.119 | 81.705 | 76.461 | 70.335 |
| Faaliyet Giderleri | -39.226 | -39.413 | -39.574 | -39.046 | -40.608 | -39.753 | -40.079 |
| Net Faaliyet Karı | 44.939 | 38.665 | 41.327 | 39.073 | 41.097 | 36.708 | 30.256 |
| Diğer Faaliyet Gelir (Gider) | -264 | -301 | 5.686 | 4.948 | 9.072 | 7.864 | 4.834 |
| Esas Faaliyet Karı | 44.676 | 38.365 | 47.013 | 44.021 | 50.169 | 44.573 | 35.090 |
| **VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)** | **61.451** | **56.011** | **60.066** | **58.562** | **61.358** | **57.544** | **50.791** |
| **VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)** | **61.187** | **55.711** | **65.752** | **63.510** | **70.430** | **65.408** | **55.625** |
| Net Finansman Gelir (Gider) | -24.140 | -33.345 | -41.422 | -26.533 | -26.383 | -34.049 | -26.312 |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 34.975 | 33.887 | 28.297 | 23.241 | 18.692 | 19.739 | 18.399 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | 57.042 | 50.804 | 50.762 | 46.684 | 46.475 | 42.105 | 35.228 |
| Vergi | 2.861 | 829 | -1.717 | -1.340 | -6.454 | -5.283 | -2.028 |
| Azınlık Hissedarları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Net Kar** | **59.903** | **51.633** | **49.045** | **45.344** | **40.022** | **36.821** | **33.201** |

| Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Son 12 Büyüme (y/y) (%) | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| Gelirler | 0 | -4 | 8 | 7 | 7 | 6 | -5 |
| Brüt Kar | -32 | -36 | -25 | -6 | -3 | -2 | -13 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | -35 | -39 | -25 | 1 | 0 | 3 | -15 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | -45 | -49 | -23 | 2 | 15 | 17 | -15 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | -46 | -52 | -43 | -33 | -19 | -17 | -31 |
| Net Kar | -45 | -53 | -52 | -46 | -33 | -29 | -32 |
| **Son 12 Ay Marjlar (%)** | **2024/12** | **2025/03** | **2025/06** | **2025/09** | **2025/12** | **2026/03** | **2026/06** |
| Brüt Kar | 9,2 | 8,7 | 8,3 | 8,1 | 8,4 | 8,0 | 7,6 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 6,7 | 6,2 | 6,2 | 6,0 | 6,3 | 6,0 | 5,5 |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | 6,7 | 6,2 | 6,8 | 6,5 | 7,2 | 6,8 | 6,0 |
| Net Finansman Gelir (Gider) | -2,6 | -3,7 | -4,3 | -2,7 | -2,7 | -3,6 | -2,9 |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 3,8 | 3,8 | 2,9 | 2,4 | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Vergi Öncesi Kar Zarar | 6,2 | 5,6 | 5,2 | 4,8 | 4,8 | 4,4 | 3,8 |
| Net Kar | 6,5 | 5,7 | 5,1 | 4,7 | 4,1 | 3,8 | 3,6 |

| Bilanço | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TLmn | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| **Dönen Varlıklar** | **237.321** | **265.659** | **280.291** | **258.125** | **263.138** | **235.142** | **238.889** |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 34.419 | 69.161 | 75.286 | 67.010 | 75.334 | 60.664 | 56.042 |
| Ticari Alacaklar | 105.162 | 103.396 | 100.452 | 97.521 | 104.632 | 79.689 | 83.065 |
| Stoklar | 67.800 | 62.255 | 75.401 | 69.253 | 58.091 | 72.665 | 68.560 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 29.940 | 30.846 | 29.153 | 24.341 | 25.081 | 22.124 | 31.221 |
| **Duran Varlıklar** | **266.351** | **264.792** | **270.838** | **268.336** | **267.692** | **255.601** | **250.348** |
| Finansal Varlıklar & Equity Pick | 861 | 792 | 686 | 812 | 793 | 629 | 641 |
| Maddi Duran Varlıklar | 149.947 | 151.450 | 156.894 | 157.164 | 161.520 | 157.048 | 153.339 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 32.238 | 33.686 | 34.493 | 34.438 | 35.828 | 34.788 | 34.316 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 3.197 | 3.059 | 2.789 | 2.722 | 2.698 | 3.087 | 2.545 |
| Şerefiye | 1.423 | 1.432 | 1.515 | 1.473 | 1.459 | 1.357 | 1.267 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 33.277 | 31.370 | 31.445 | 30.461 | 28.682 | 26.705 | 27.524 |
| Diğer Duran Varlıklar | 45.407 | 43.003 | 43.015 | 41.267 | 36.712 | 31.986 | 30.716 |
| **Toplam Varlıklar** | **503.672** | **530.451** | **551.130** | **526.461** | **530.830** | **490.743** | **489.237** |
| **KV Yükümlülükler** | **190.206** | **220.618** | **220.773** | **198.852** | **212.699** | **186.941** | **186.133** |
| KV Borçlar | 69.142 | 74.084 | 68.177 | 71.012 | 74.593 | 58.624 | 57.627 |
| Ticari Borçlar | 101.959 | 119.305 | 134.247 | 109.190 | 120.653 | 108.468 | 109.979 |
| Diğer KV Yükümlülükler | 19.105 | 27.229 | 18.348 | 18.650 | 17.453 | 19.848 | 18.528 |
| **UV Yükümlülükler** | **135.864** | **134.993** | **144.798** | **132.499** | **134.405** | **127.833** | **123.912** |
| UV Borçlar | 121.612 | 120.104 | 126.839 | 116.147 | 117.549 | 115.944 | 110.398 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 2.022 | 2.056 | 1.977 | 1.889 | 1.961 | 1.873 | 1.670 |
| Diğer UV Yükümlülükler | 12.230 | 12.832 | 15.982 | 14.462 | 14.894 | 10.016 | 11.844 |
| **Azınlık Hissedarları** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **Toplam Özkaynaklar** | **177.601** | **174.840** | **185.559** | **195.110** | **183.727** | **175.969** | **179.191** |
| **Toplam Yükümlülükler** | **503.672** | **530.451** | **551.130** | **526.461** | **530.830** | **490.743** | **489.237** |

| Nakit Döngü & NİS | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| Net Nakit Döngüsü (Gün) | 22 | 17 | 14 | 20 | 19 | 16 | 15 |
| Ticari Alacak Tahsilat (Gün) | 41 | 42 | 38 | 37 | 39 | 30 | 33 |
| Stok Döngü (Gün) | 29 | 28 | 31 | 28 | 26 | 30 | 29 |
| Ticari Borç Ödeme (Gün) | 48 | 53 | 55 | 45 | 45 | 45 | 47 |
| Net İşletme Sermayesi (Ana) (T | 71.003 | 46.346 | 41.605 | 57.584 | 42.070 | 43.886 | 41.646 |
| Gelirlere Oranı | 8% | 5% | 4% | 6% | 4% | 5% | 5% |
| Brüt Kara Oranı | 84% | 59% | 51% | 74% | 51% | 57% | 59% |

| Borçluluk | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| Net Borç (Nakit) (TLmn) | 156.335 | 125.027 | 119.730 | 120.150 | 116.808 | 113.904 | 111.982 |
| Net Borç / Özkaynaklar (x) | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Net Fin. Borç / VAFÖK (x) | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 2,0 |
| Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gi | -1,8x | -1,1x | -1,1x | -1,6x | -1,9x | -1,3x | -1,3x |
| Borç / (Borç + Özkaynak) | 52% | 53% | 51% | 49% | 51% | 50% | 48% |

| Getiri (%) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| **Özkaynak Karlılığı (%)** | **35%** | **30%** | **29%** | **25%** | **22%** | **21%** | **18%** |
| Net Kar Marjı (%) | 7% | 6% | 5% | 5% | 4% | 4% | 4% |
| Varlık Devir Hızı | 186% | 173% | 185% | 186% | 189% | 188% | 177% |
| Finansal Kaldıraç Oranı | 290% | 299% | 307% | 289% | 286% | 291% | 285% |
| **ROIC (**)** | **16%** | **14%** | **16%** | **15%** | **17%** | **17%** | **13%** |
| **Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)** | 285.671 | 269.570 | 286.156 | 293.367 | 287.421 | 267.087 | 269.907 |

| Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TLmn | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
| Faaliyetlerden Nakit | 19.447 | 41.717 | 36.976 | 8.739 | 36.333 | 19.316 | -96 |
| Yatırımlardan Nakit | -12.371 | -5.403 | -6.795 | -7.724 | -8.022 | -2.240 | -4.201 |
| Finansal Faaliyetlerden Nakit | -19.363 | 1.899 | -20.314 | -4.748 | -17.282 | -18.595 | -4.472 |
| Toplam Nakit Girisi | -12.288 | 38.213 | 9.867 | -3.733 | 11.029 | -1.520 | -8.769 |
| Toplam SNA Girisi | 7.076 | 36.314 | 30.181 | 1.015 | 28.311 | 17.075 | -4.297 |
| Gelirlere Oranı | 3% | 16% | 12% | 0% | 11% | 8% | -2% |

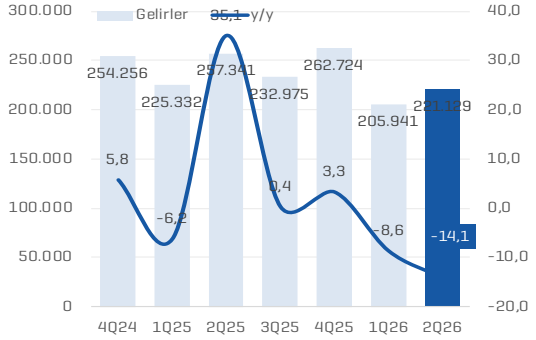
| Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TLmn | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 | 2026/03 | 2026/06 |
| Faaliyetlerden Nakit | 51.802 | 72.749 | 122.139 | 106.878 | 123.764 | 101.363 | 64.290 |
| Yatırımlardan Nakit | -50.155 | -42.581 | -38.762 | -32.292 | -27.944 | -24.781 | -22.187 |
| Finansal Faaliyetlerden Nakit | 12.778 | 1.833 | -29.435 | -42.527 | -40.445 | -60.940 | -45.097 |
| Toplam Nakit Girisi | 14.426 | 32.000 | 53.942 | 32.059 | 55.375 | 15.642 | -2.994 |
| Toplam SNA Girisi | 1.648 | 30.168 | 83.376 | 74.585 | 95.820 | 76.582 | 42.104 |
| Gelirlere Oranı | 0% | 3% | 9% | 8% | 10% | 8% | 5% |

| Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası) | | | |
|---|---|---|---|
| | Pre | Post | Chg. |
| Gelirler | 958.979 | 922.766 | -4% |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç) | 57.544 | 50.791 | -12% |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil) | 65.408 | 55.625 | -15% |
| Toplam SNA Girisi | 76.582 | 42.104 | -45% |
| Net Kar | 36.821 | 33.201 | -10% |
| Toplam Özkaynaklar | 175.969 | 179.191 | 2% |
| **Piyasa Çarpanları (x) (***)** | **Pre** | **Post** | |
| FD / Gelirler | 0,4 | 0,4 | |
| FD / VAFÖK ('Diğer Gel. (Gid.) Ha | 6,7 | 7,8 | |
| FD / VAFÖK ('Diğer Gel. (Gid.) Da | 5,9 | 7,1 | |
| FD/Net Faaliyet Varlıklar | 1,5 | 1,5 | |
| FD/SNA | 5,0 | 9,4 | |
| F/K | 7,7 | 8,5 | |
| F/D | 1,6 | 1,6 | |

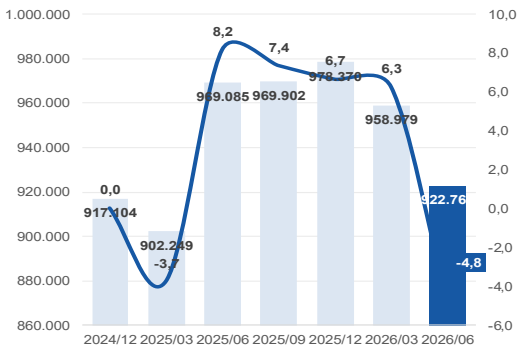
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili dönemin dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

## FROTO – Özet Finansal Sonuçlar

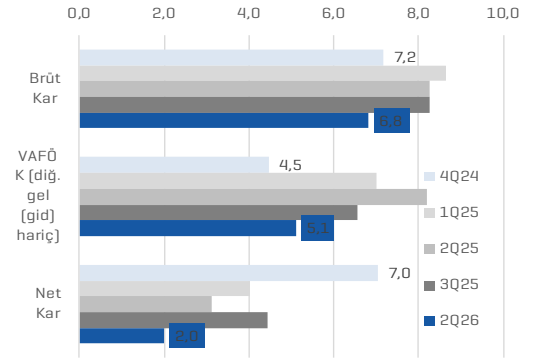
### Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



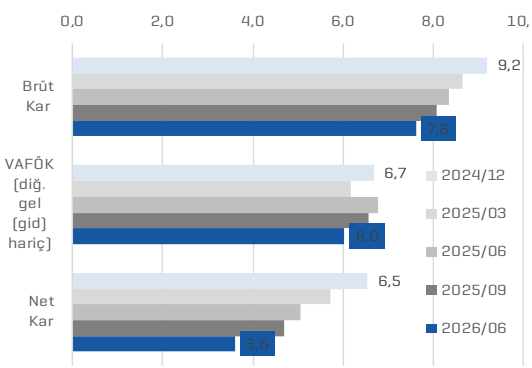

### Son 12 Büyüme (y/y) (%)



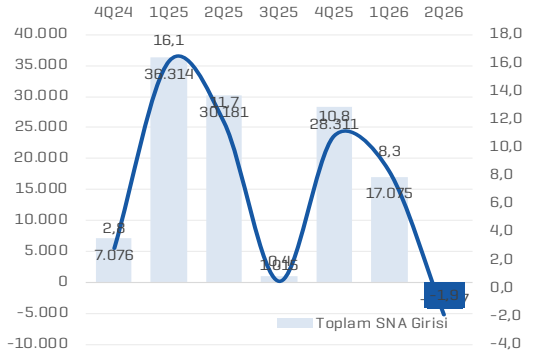

### Çeyreksel Marjlar (%)



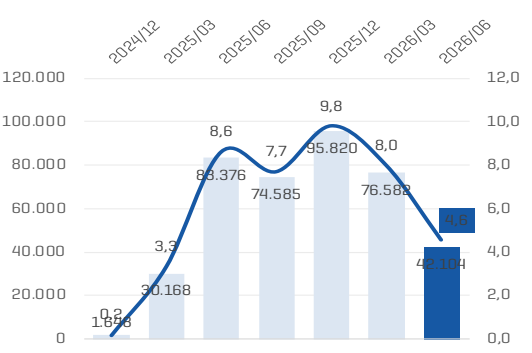

### Son 12 Ay Marjlar (%)



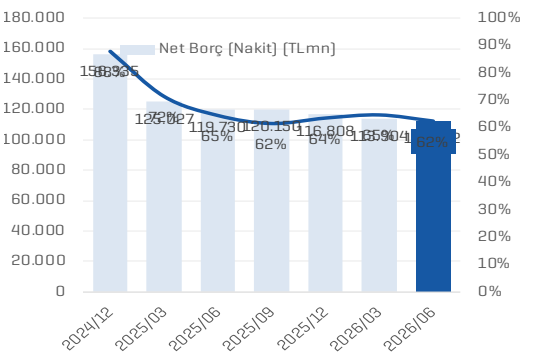

### Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



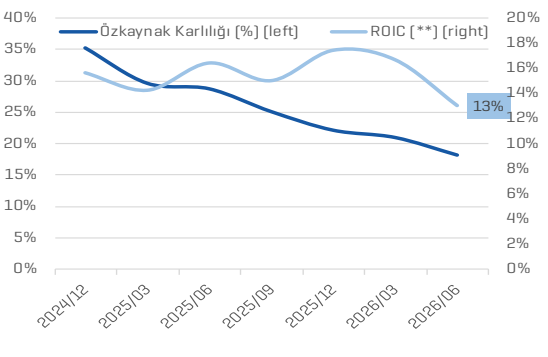

### Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)




### Borçluluk




### Getiri (%)




Kaynak: KAP, YKY Araştırma

**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 Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi 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. Yapı Kredi 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, Yapı Kredi 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 Yapı Kredi 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 Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.