

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin üzerinde net kar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 2.495 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 2.119 milyon TL'nin üzerinde 2.989 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 2.495 milyon TL'ye paralel, ancak bizim beklentimiz olan 2.699 milyon TL'nin %5 altında 2.556 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen faaliyet giderlerine rağmen, beklentimizin üzerinde gerçekleşen net finansman gelirleri net kar tahminimizde sapmaya yol açtı.

Yönetim 2026 yurt içi beklentilerini aşağı, ihracat beklentilerini ise yukarı yönlü revize etti. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 1300-1400 bin adetten 1200-1300 bin adede indirdi (AK: 1323 bin adet). Buna bağlı olarak, şirket iç piyasa satış hacmi beklentisini 350-370 bin araç seviyesinden 320-350 bin araç seviyesine indirdi (AK: 357 bin adet). Tofaş ihracat satış hacmi beklentisini 65-75 bin adetten 70-80 bin adede yükseltti (AK: 76,5 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 250 milyon Euro seviyesinde korudu (AK: 250 milyon Euro). Şirket 2026 ve 2028 VÖK marjı beklentisini sırasıyla %3-4 (AK: %3,7) ve %5-7 (AK: %6,0) seviyelerinde korudu.

1Ç26'da otomotiv net satışları yıllık %200 arttı. 1Ç26'da yurt içi satış gelirleri yıllık %216, ihracat satış gelirleri yıllık %184 arttı. Yurt içi satış hacmi yıllık %189, ihracat satış hacmi yıllık %155 yükseldi.

1Ç26'da FAVÖK yıllık %160 yükseldi. FAVÖK marjı 1Ç26'da yıllık 0,4 puan daraldı. 1Ç26'da brüt kâr marjı yıllık 1,3 puan artarken, Operasyonel Giderler/Net Satışlar oranı yıllık 3,9 puan daraldı.

Şirket bir önceki çeyrekteki net nakit pozisyonundan 5,1 milyar TL net borç pozisyonuna geçti. 1Ç26'da şirket 10 milyar TL temettü ödedi. 1Ç26'da şirketin İşletme Sermayesi/Net satışlar oranı çeyreklik 0,3 puan arttı.

Yorum: Hedef fiyatımızı 500 TL'den 530 TL'ye yükseltiyoruz. Açılıştan piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. 2026 yılı araç fiyatlarımızı yukarı yönlü revize ettik. 1Ç26'da beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel giderlerin ardından 2026 FAVÖK marjı tahminimizi düşürdük. 1Ç26'daki sapmamızın ardından faiz geliri tahminlerimizi yükselttik. Risksiz getiri oranı varsayımımızı %22'den %23'e yükselttik.

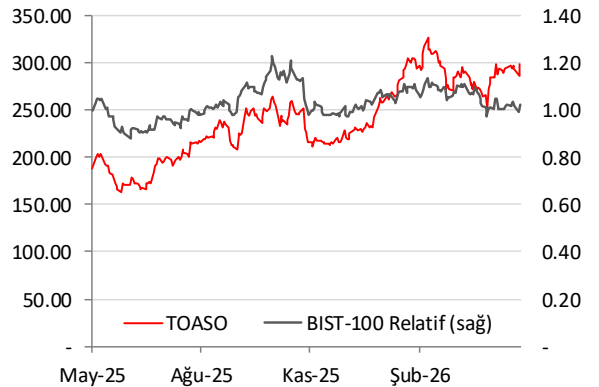
Çeyrek Özet

| milyon TL | Özet Finansallar | | | | ç/ç | Beklentilerle Karşılaştırma | | |
|--------------|------------------|--------|---------|---------|----------|-----------------------------|----------------|---------|
| | 1Ç26 | 1Ç25 | y/y | 4Ç25 | | Piyasa | AK Piyasa Fark | |
| Net Satışlar | 100,478 | 34,906 | 188% | 138,308 | -27% | 92,723 | 94,724 | 8% |
| FAVÖK | 2,556 | 984 | 160% | 5,050 | -49% | 2,495 | 2,699 | 2% |
| FAVÖK Marjı | 2.5% | 2.8% | -27 bps | 3.7% | -111 bps | 2.7% | 2.8% | -15 bps |
| Net Kar | 2,989 | -184 | n.m. | 5,827 | -49% | 2,353 | 2,119 | 27% |

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

| Bloomberg Kodu | TOASO TI |
|----------------------|------------------------|
| Tavsiye | Endeks Üz. Getiri |
| Hedef Fiyat, TL | 530.00 (önceki 500.00) |
| Güncel Fiyat, TL | 298.25 |
| Getiri Potansiyeli | 78% |
| Halka Açıklık Oranı | 24% |
| Piyasa Değeri, mn TL | 149,125 |
| Firma Değeri, mn TL | 142,432 |

| Finansal Veriler | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Özet UFRS Finansallar | | | | |
| Ciro, mn TL | 319,414 | 500,204 | 668,271 | 912,077 |
| FAVÖK, mn TL | 9,998 | 19,782 | 39,980 | 63,466 |
| Net Kâr, mn TL | 8,354 | 15,658 | 29,114 | 46,038 |
| Borçluluk | | | | |
| Net Borç, mn TL | -6,336 | 9,296 | 17,123 | 12,397 |
| Net Borç/FAVÖK | -0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.2 |
| Kârlılık | | | | |
| FAVÖK Marjı | 3.1% | 4.0% | 6.0% | 7.0% |
| Net Marj | 2.6% | 3.1% | 4.4% | 5.0% |
| Temettü Verimi | 5.5% | 6.7% | 7.9% | 14.6% |
| Büyüme | | | | |
| Ciro, y/y | 165.6% | 56.6% | 33.6% | 36.5% |
| FAVÖK, y/y | 7.7% | 97.9% | 102.1% | 58.7% |
| Net Kâr, y/y | 60.0% | 87.4% | 85.9% | 58.1% |
| Değerleme Verisi | | | | |
| F/K | 13.1 | 9.5 | 5.1 | 3.2 |
| FD/FAVÖK | 10.3 | 8.0 | 4.1 | 2.5 |
| FD/Ciro | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| Hisse Verileri | | | | |
| Nominal Getiri | 12.9% | -1.5% | 56.1% | 29.1% |
| BİST-100 Relatif | 0.7% | -7.6% | -1.9% | 0.3% |
| AOİH, mn TL | 983 | 1,148 | 1,261 | 1,184 |



Piyasa verileri 5 Mayıs 2026 tarihlidir.

Revizyonlar - TRY mn

| | Yeni | | | Eski | | |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2026T | 2027T | 2028T | 2026T | 2027T | 2028T |
| Net Satışlar (otomotiv) | 500,204 | 668,271 | 912,077 | 455,954 | 650,439 | 890,119 |
| % reel değişim | 20% | 8% | 14% | 14% | 17% | 14% |
| FAVÖK | 19,782 | 39,980 | 63,466 | 20,366 | 38,937 | 61,942 |
| FAVÖK Marjı | 4.0% | 6.0% | 7.0% | 4.5% | 6.0% | 7.0% |
| Net Kar | 15,658 | 29,114 | 46,038 | 12,802 | 26,988 | 44,917 |
| % reel değişim | 44% | 50% | 32% | 23% | 73% | 39% |

Eski Tahminlerle Fark

| | | | | | | |
|--------------|-------|-------|------|--|-------|--|
| Net Satışlar | 9.7% | 2.7% | 2.5% | | | |
| FAVÖK | -2.9% | 2.7% | 2.5% | | | |
| Net Kar | 22.3% | 7.9% | 2.5% | | | |
| Hedef Fiyat | | 530.0 | | | 500.0 | |
| HF Değişim | | 6.0% | | | | |

AKYatırım

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