

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TOASO
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	24.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺149,125,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺35,790,000.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺197,340,920.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	298.25
Hedef Fiyat(TL)	:	472.61
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	58.46

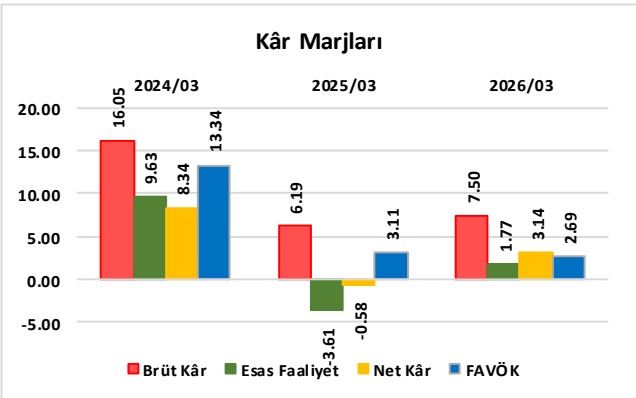
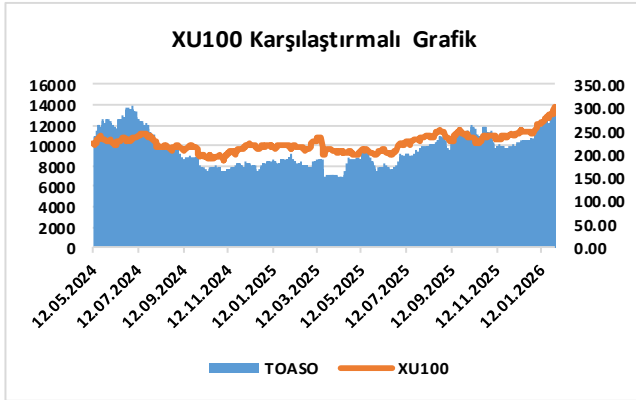
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺142,693,220.00
Duran Varlıklar	:	₺58,123,495.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺90,924,119.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺50,927,825.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺58,964,771.00
Hasılat	:	₺95,109,919.00
Satışların Maliyeti	:	₺88,911,761.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺7,132,027.00
FAVÖK	:	₺2,555,772.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺2,988,567.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	17.06
F/K	:	12.94
PD/DD	:	2.53
Öz Sermaye Kârlılığı	:	22.18

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası

Maliyet ve Gider Artışlarına Oranla Hasılatta Görülen Sert Yükseliş Kârlılıkları Desteklemiştir!

- Şirketin, 2026/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 63,43 Milyar TL(yüzde 200,27) civarında hayli güçlü artış göstererek, **95,11 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 58,58 Milyar TL civarında(yüzde 193,16) yine güçlü artmış ve cari dönemde **88,91 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan yüksek olması sonrasında şirketin **Brüt Kâr** rakamı; senelik bazda 5,17 Milyar TL(yüzde 263,66) tutarında hızlı artış kaydetmiş ve cari dönem finansallarında **7,13 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 6,19 seviyesinden yüzde 7,50 düzeyine yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; Personel, Garanti, Nakliye ve Sigorta ile Reklam giderleri öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre 2,71 Milyar TL artış göstermiş ve cari dönemde **5,93 Milyar TL** olmuştur. 2025/03 döneminde 111,4 Milyon TL tutarında yer alan ve "Esas Faaliyetlerden Kur ve Vade Farkları"nı kapsayan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemi ise; cari dönemde 372,4 Milyon TL'lik artışla **483,8 Milyon TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu iki ki ana kalemden ortaya çıkan net 2,34 Milyar TL'lik kötüleşmenin, Brüt Kârdan gelen 5,17 Milyar TL'lik pozitif etki ile mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı**; geçen yılın aynı dönemine göre 2,83 Milyar TL iyileşmiş ve cari dönemde **1,68 Milyar TL** tutarında kâr yazılmıştır(önceki yılın aynı döneminde 1,14 Milyar TL zarar söz konusuydu). Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 1,57 Milyar TL(yüzde 159,79) düzeyinde artmış ve **2,55 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler üzerine; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde -3,61'den yüzde 1,77'ye yükselmiş ve FAVÖK Marjı ise yüzde 3,11'den yüzde 2,69'a gerilemiştir.

Enflasyon Muhasebesi Kaynaklı Parasal Kazanç, Düşen Finansman Gelirine Rağmen Faaliyet Dışı Gelirleri Desteklemiştir!

- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; **71.15 Milyon TL** civarında(2025/03'de 276,32 Milyon TL) gerçekleşmiştir. **Net Finansman Gelirleri** ise; "Net Faiz Gelirleri" alt kalemindeki azalışın büyük orandaki etkisiyle 1,28 Milyar TL civarında azalışla **1,09 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Geçen yıl ortaya çıkan62,8 Milyon TL tutarındaki Ertelenmiş Vergi Geliri de, cari dönemde **319,1 Milyon TL** tutarında **Net Vergi Gideri**'ne evrilerek Net Kârı baskılamıştır. Diğer yandan, geçtiğimiz yıl 1,75 Milyar TL tutarında TMS 29 enflasyon muhasebesinden gelen Net Parasal Pozisyon Kaybı yazan şirket; cari dönemde aynı kalemden **460,9 Milyon TL**'lik **kazanç** kaydetmiştir.

- Özetle; Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminde ortaya çıkan 2,83 Milyar TL'lik pozitif etkinin yanında; faaliyet dışı kısımda nette oluşan 343,8 Milyon TL tutarındaki iyileşmeyle; şirketin **Dönem Net Kârı**, 3,17 Milyar TL'lik toparlanmayla cari dönemde **2,99 Milyar TL** civarında olmuştur. Şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde -0,58'den yüzde 3,14'e yükselmiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

➤ Şirketin hasılat kırılımlarına baktığımızda;

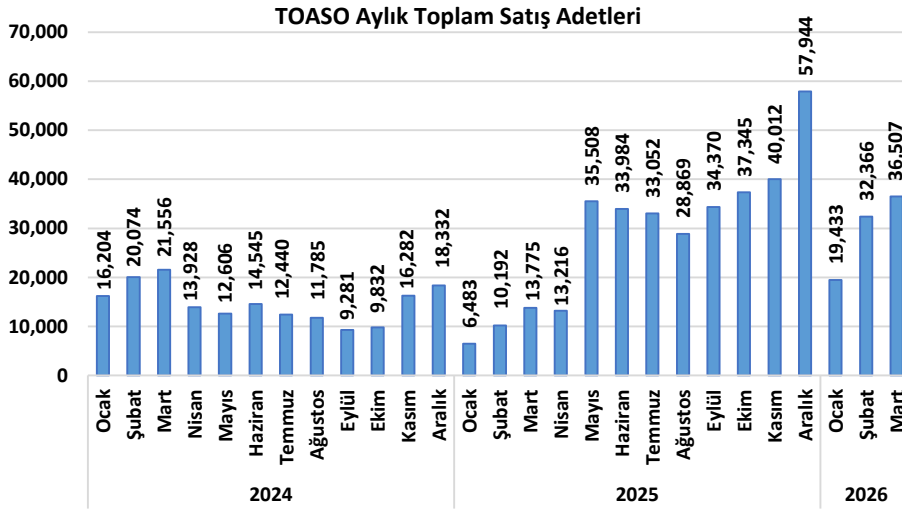
- Cari yılda 79,34 Milyar TL olarak gerçekleşene yurt içi satış hasılatı; Stellantis Türkiye paylarının satın alınmasının devam eden bazıyla, geçen yılın aynı dönemine göre 54,25 Milyar TL düzeyinde oldukça yüksek(yüzde 216,19) artış kaydetmiştir.
- 15,13 Milyar TL düzeyindeki yurt dışı satış hasılatı da; yine 9,81 Milyar TL'lik güçlü bir yükselişle(yüzde 184,37) 15,13 Milyar TL olmuştur.

➤ Üretim ve üretimden satış adetlerini karşılaştırdığımızda ise;

- Cari dönemde 36 Bin 680 adet üretim yapılırken, 32 Bin 206 adet ise satış yapılmıştır. 2025/03 döneminde 26 Bin 665 adet üretim yapılırken, 32 Bin 994 adet ise satış yapılmıştı. Hem üretim, hem de satış adetlerindeki yükselişlerin sebeplerini şöyle sıralayabiliriz.
 - 2025/03 döneminde 8 Bin 358 adet üretimi olan K0 Scudo modelinden cari dönemde 23 Bin 759 adet üretilmesine karşın, Egea modellerinin(Egea+Egea Hatchback+Egea Stationwagon) üretim adedi 5 Bin 377 adetlik azalış göstermiştir. Böylece toplam üretim değişimi 10 Bin 25 adet artışa işaret etmektedir.
 - 2025/03 döneminde, sadece 8 Bin 46 adet satılan K0 Scudo modelinden cari dönemde 21 Bin 308 adet satılmıştır. Egea modellerinin(Egea+Egea Hatchback+Egea Stationwagon) satış adedi ise 7 Bin 41 adetlik azalış göstermiştir. MCV'deki 4 adetlik azalış sonrasında Tofaş'ın üretimde bulunduğu araba satışları 6 bin 217 adet yükselerek 32 bin 206 düzeyinde gerçekleşmiştir.

➤ İthalat ve ithalattan satış adetlerini karşılaştırdığımızda ise;

- 2026/03 döneminde; 63 Bin 282 adet ithalat yapılırken, 61 Bin 49 adetlik satış rakamına ulaşılmıştır. 2025/03 döneminde ise; 7 Bin 219 adet ithalata karşılık, 7 Bin 5 adet satış sayılmıştı. 2026 ve 2025 yılları arasındaki bu keskin fark; Stellantis Türkiye paylarının devralınmasıyla Pugeot, Citroen, Opel ve DS markalarının şirket çatısı altında ithalat ve satışının yapıyor olmasından kaynaklanmaktadır. Şirketin Pazar payları; toplam binek araçta yüzde 21,4 ,toplam hafif ticari araçta yüzde 48,7 ve toplam hafif araçta yüzde 27,1 düzeyindedir.



➤ Şirketin, 2026 yılı beklentileri ise şu şekildedir;

- Toplam yurt içi perakende hafif araç pazarına ilişkin öngörü; 1,2 Milyon ila 1,3 Milyon adet(Önceki: 1,3-1,4 Milyon) arasındadır.
- Şirketin, kendi yurt içi satışlarına ilişkin adet öngürüsü ise; 320 Bin ila 350 Bin aralığında(Önceki: 350-370 Bin) yer almaktadır.
- Şirketin, kendi ihracat adetlerine ilişkin tahmini; 70 Bin ila 80 Bin(Önceki: 65-75 Bin) adet aralığındadır.
- Şirketin üretim beklentisi; 145 Bin ila 155 Bin adet aralığında(Önceki: 140-150 Bin) bulunmaktadır.
- Vergi Öncesi Kâr(VÖK) marjı öngürüsü; yüzde 3 ila yüzde 4 arasında olurken, 2028 yılı tahmini ise yüzde 5 ila yüzde 7 aralığındadır.
- 2025 yılını 154 Milyon Euro düzeyinde Yatırım Harcaması ile noktlayan şirketin, 2026 yılı için yatırım harcaması beklentisi ise; 250 Milyon Euro düzeyindedir.

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	319,413,508	389,684,480	448,137,152	515,357,724	577,200,651	634,920,717
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	301,107,616	364,354,989	416,767,551	479,282,684	533,910,603	584,127,059
SM(H)M Oranı	94.27%	93.50%	93.00%	93.00%	92.50%	92.00%
Brüt Kar	20,627,311	25,329,491	31,369,601	36,075,041	43,290,049	50,793,657
Brüt Kâr Marjı	6.46%	6.50%	7.00%	7.00%	7.50%	8.00%
Faaliyet Giderleri	17,022,162	22,212,015	24,647,543	28,344,675	30,591,635	33,650,798
Faaliyet Giderleri Oranı	5.33%	5.70%	5.50%	5.50%	5.30%	5.30%
Esas Faaliyet Karı	3,605,149	3,117,476	6,722,057	7,730,366	12,698,414	17,142,859
Esas Faaliyet Kârı Marjı	1.13%	0.80%	1.50%	1.50%	2.20%	2.70%
Amortisman Giderleri	7,480,950	9,352,428	11,651,566	14,430,016	16,738,819	19,047,621
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-484,258	-2,002,978	-2,661,935	-2,855,082	-3,890,332	-4,914,286
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	8,353,933	8,011,913	10,647,739	11,420,327	15,561,330	19,657,145
Net Kâr Marjı	2.62%	2.06%	2.38%	2.22%	2.70%	3.10%
Sermaye Harcamaları	8,500,000	14,418,326	15,684,800	18,037,520	20,202,023	38,095,243
Temettü Ödemeleri	10,000,000	11,008,070	12,108,877	14,762,217	17,745,343	20,174,174
Net İşletme Sermayesi	54,582,471	63,167,411	69,484,152	84,829,973	99,491,062	113,332,365
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-9,864,365	-8,062,055	12,922,223	28,349,080	33,887,074	32,620,614
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-6,702,109	8,930,354	16,286,815	16,184,414	12,951,521

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 236 Milyar 304 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup; daha önce hisse başına 411,50 TL düzeyinde belirlediğimiz hedef fiyatımızı, **472,61 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺47,650,995.61
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺188,653,182.85
Hedef Piyasa Değeri			₺236,304,178.46
Ödenmiş Sermaye			₺500,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺472.61
Son Fiyat			₺298.25
Yükseliş Potansiyeli			58.46%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
DÖNEN VARLIKLAR	142,693,220.00	73,226,031.00	94.87	72,233,987.00	1.37	
Nakit ve Nakit Benzerleri	20,991,351.00	26,525,843.00	-20.86	28,223,602.00	-6.02	
Ticari Alacaklar	51,516,518.00	20,856,335.00	147.01	23,318,049.00	-10.56	
Stoklar	33,233,736.00	11,307,080.00	193.92	10,681,064.00	5.86	
Peşin Ödenmiş Giderler	875,965.00	464,783.00	88.47	409,803.00	13.42	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	742,059.00	-100.00	-	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,343,970.00	79,895.00	1582.17	445,910.00	-82.08	
DURAN VARLIKLAR	58,123,495.00	31,378,022.00	85.24	22,341,307.00	40.45	
Maddi Duran Varlıklar	24,644,246.00	16,033,715.00	53.70	9,636,114.00	66.39	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13,119,085.00	4,013,233.00	226.90	4,182,856.00	-4.06	
Ertelemiş Vergi Varlığı	8,758,781.00	4,388,847.00	99.57	2,957,749.00	48.38	
TOPLAM VARLIKLAR	200,816,715.00	104,604,053.00	91.98	94,575,294.00	10.60	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	90,924,119.00	40,931,205.00	122.14	50,199,348.00	-18.46	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,200,000.00	-	#SAYI/0!	600,000.00	-100.00	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	23,913,802.00	12,053,820.00	98.39	8,166,957.00	47.59	
Ticari Borçlar	53,941,083.00	18,147,990.00	197.23	24,891,632.00	-27.09	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,985,835.00	930,382.00	113.44	986,595.00	-5.70	
Diğer Borçlar	2,686,903.00	6,068,795.00	-55.73	10,050,303.00	-39.62	
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	122,170.00	-	#SAYI/0!	2,372,975.00	-100.00	
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,837,998.00	2,701,938.00	79.06	2,212,225.00	22.14	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	216,755.00	220,537.00	-1.71	298,109.00	-26.02	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	50,927,825.00	18,718,005.00	172.08	8,635,425.00	116.76	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	44,258,949.00	17,603,396.00	151.42	7,510,097.00	134.40	
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,728,280.00	1,114,609.00	55.06	1,125,328.00	-0.95	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	141,851,944.00	59,649,210.00	137.81	58,834,773.00	1.38	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	58,964,771.00	44,954,843.00	31.16	35,740,521.00	25.78	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	58,964,771.00	44,954,843.00	31.16	35,740,521.00	25.78	
Ödenmiş Sermaye	500,000.00	500,000.00	0.00	500,000.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 594,857.00	- 239,305.00	148.58	76,721.00	-411.92	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 3,000,318.00	- 797,458.00	276.24	2,194,120.00	-63.65	
Yeniden Değerleme Artışı	-	- 239,305.00	-100.00	76,721.00	-411.92	
Kar Yedekleri	-	- 797,458.00	-100.00	2,194,120.00	-63.65	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8,034,536.00	6,139,550.00	30.87	4,043,699.00	51.83	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	22,773,364.00	18,013,048.00	26.43	15,093,034.00	19.35	
Net Dönem Karı veya Zararı	2,988,567.00	- 140,454.00	-2227.79	2,806,016.00	-105.01	
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM KAYNAKLAR	200,816,715.00	104,604,053.00	91.98	94,575,294.00	10.60	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	2024/03
HASILAT	95,109,919.00	31,674,620.00	200.27	46,484,998.00	-31.86	
SATIŞLARIN MALİYETİ	88,911,761.00	30,328,409.00	193.16	39,390,905.00	-23.01	
BRÜT KAR (ZARAR)	7,132,027.00	1,961,169.00	263.66	7,462,774.00	-73.72	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	1,172,030.00	1,163,832.00	0.70	1,182,619.00	-1.59	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	4,405,058.00	1,537,045.00	186.59	1,522,856.00	0.93	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	354,953.00	516,422.00	-31.27	579,464.00	-10.88	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,229,267.00	3,308,513.00	-32.62	2,532,792.00	30.63	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,745,470.00	3,197,127.00	-45.41	2,232,893.00	43.18	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1,683,783.00	-1,144,744.00	-247.09	4,477,734.00	-125.57	
FAVÖK	2,555,772.00	983,782.00	159.79	6,201,533.00	-84.14	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	71,150.00	276,324.00	-74.25	1,019.00	27017.17	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	9,816.00	-100.00	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	1,754,933.00	-868,420.00	-302.08	4,468,937.00	-119.43	
FİNANSMAN GELİRLERİ	2,516,887.00	3,683,164.00	-31.67	3,570,705.00	3.15	
FİNANSMAN GİDERLERİ	1,425,122.00	1,313,370.00	8.51	1,236,988.00	6.17	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,307,633.00	-246,612.00	-1441.23	4,077,963.00	-106.05	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	172,778.00	153,246.00	12.75	1,768,926.00	-91.34	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	146,288.00	-216,053.00	-167.71	-1,566,179.00	-86.21	
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	2,988,567.00	-183,805.00	-1725.94	3,875,216.00	-104.74	

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü

Ömürcan Arık
Araştırma Uzmanı