

Tofaş Fabrika

06/05/2026

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 48%

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç26 net kârında pozitif sürpriz. Tahminleri aşan (İş Yatırım: 2,61 milyar TL; Piyasa: 2,35 milyar TL) Tofaş Fabrika, Nisan 2025'ten itibaren Stellantis Türkiye operasyonlarının konsolidasyonu ve kaydedilen parasal kazançlar sayesinde 1Ç25'teki 184 milyon TL net zarara kıyasla 1Ç26'da 2,99 milyar TL net kâr açıkladı. Beklenenden düşük amortisman giderleri, net kâr tahminimizdeki sapmanın nedeni gibi görünüyor. Tahminlerle uyumlu olarak, satış gelirleri yıllık bazda üç katına çıkarak 95,11 milyar TL'ye, FAVÖK ise iki katından fazla artarak 2,56 milyar TL'ye ulaştı.

Yorum: Tofaş'ın beklentilerin üzerindeki 1Ç26 net kârına piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Şirket bugün TSİ 17:00'de 1Ç26 finansal sonuçlarını değerlendirmek üzere bir web yayını düzenleyecektir. TOASO hisseleri için 442,50 TL hedef fiyat ile AL önerimizi koruyoruz.

Çeyrekte öne çıkanlar

Stellantis Türkiye konsolidasyonu ile güçlü gelir büyümesi. Tofaş'ın yurt içi satış gelirleri yıllık %189 artışla 77 bin adetlik satış hacmi sayesinde 1Ç26'da üç katına çıkarak 79 milyar TL'ye ulaştı. Tofaş'ın yurt içi hafif araç pazar payı, Stellantis markalarının konsolidasyonu sayesinde yıllık 18,7 puan artışla 1Ç26'da %27,1'e yükseldi. Şirket, 1Ç26'da binek araç pazar payını 14,0 puan artışla %21,4'e ve hafif ticari araç pazar payını 36,1 puan artışla %48,7'ye yükseltti. Yeni K0 model varyantlarının etkisiyle ihracat hacmindeki %155 artış sayesinde şirketin ihracat gelirleri de 1Ç26'da iki katından fazla artarak 15 milyar TL'ye ulaştı.

Parasal kazançlar sayesinde VÖK marjında dikkat çekici iyileşme. Brüt marj, düşük amortisman giderlerinin etkisiyle yıllık 1,3 puan artarak 1Ç26'da %7,5'e yükseldi. Faaliyet giderleri/satışlar oranı, güçlü gelir büyümesi sayesinde yıllık 3,9 puan düşüşle 1Ç26'da %6,2'ye geriledi. Yoğun rekabet nedeniyle yurt içi pazarda sınırlı fiyatlama gücünün etkisiyle FAVÖK marjı yıllık 0,4 puan düşerek 1Ç26'da %3,1'e geriledi. VÖK marjı ise güçlü gelir yaratımı ve 1Ç25'teki 1,75 milyar TL parasal zarara karşılık 1Ç26'da kaydedilen 461 milyon TL parasal kazanç sayesinde -%0,8'den %3,5'e yükseldi.

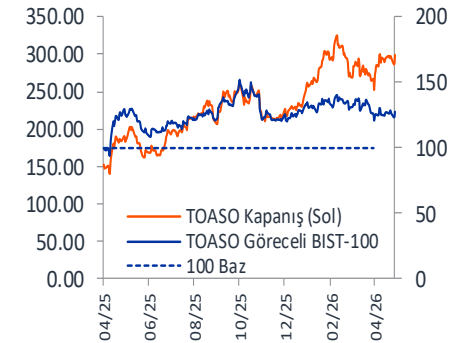
İşletme sermayesindeki artış nedeniyle negatif serbest nakit akışı. Güçlü FAVÖK üretimine rağmen, esas olarak artan stokların etkisiyle işletme sermayesi ihtiyacındaki yükseliş sonucu serbest nakit akışı 1Ç25'teki pozitif 6,2 milyar TL'den 1Ç26'da 3,1 milyar TL negatife döndü. 2025 yıl sonundaki 6,97 milyar TL net nakit pozisyonu, 23 Mart'ta yapılan 10 milyar TL temettü ödemesi nedeniyle 1Ç26 sonunda 5,11 milyar TL net borç pozisyonuna dönüştü.

| Fiyat Bilgileri | TL |
|--------------------------|---------|
| Kapanış | 298.25 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 442.45 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 442.45 |
| Piyasa Değeri (mn) | 149,125 |
| Halka Açık PD (mn) | 35,939 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 1255.0 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 500 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 24 |
| Yabancı Oranı (%) | 29 |

| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL | 12.9 | 29.7 | 56.9 |
| ABD \$ | 11.1 | 23.1 | 33.8 |
| BIST-100 Relatif | 0.7 | 0.8 | -1.4 |

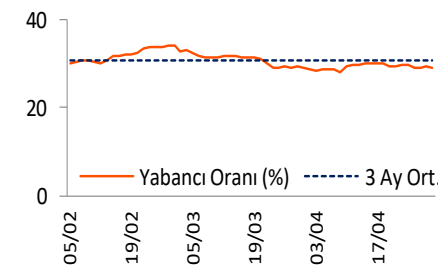
| Çarpanlar (\$) | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------|------|------|------|
| F/K | 11.9 | 6.0 | 5.2 |
| PD/DD | 2.2 | 1.8 | 1.7 |
| FD/FAVÖK | 11.6 | 6.4 | 5.4 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 252.00 324.25

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 29.12



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

| Faaliyet Konusu | Ortaklık Yapısı (%) | |
|--|---|----------------|
| Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor, aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı. | Stellantis Europe Spa Koç Holding Anonim Şirketi | 37.86 37.62 |

Değerleme ve Görünüm

İhracat ve üretim hacmi beklentilerinde hafif yukarı yönlü revizyon, yurt içi hacim beklentilerinde aşağı yönlü güncelleme. Tofaş, 2026 yılı için önceki 1,3–1,4 milyon adetlik yurt içi hafif araç pazar tahminini 1,2–1,3 milyon adede düşürdü. Buna paralel olarak, şirket yurt içi satış hacmi hedefini 350–370 bin adetten 320–350 bin adede (İş Yatırım: 350 bin) çekti. Öte yandan, ihracat hacmi beklentisini 65–70 bin adetten 70–80 bin adede (İş Yatırım: 70 bin) ve üretim hacmi beklentisini 140–150 bin adetten 145–155 bin adede yükseltti. 2026 için 250 milyon € yatırım harcaması ve 2026 ile 2028 yılları için sırasıyla %3–4 ve %5–7 VÖK marj hedefleri korunmuştur.

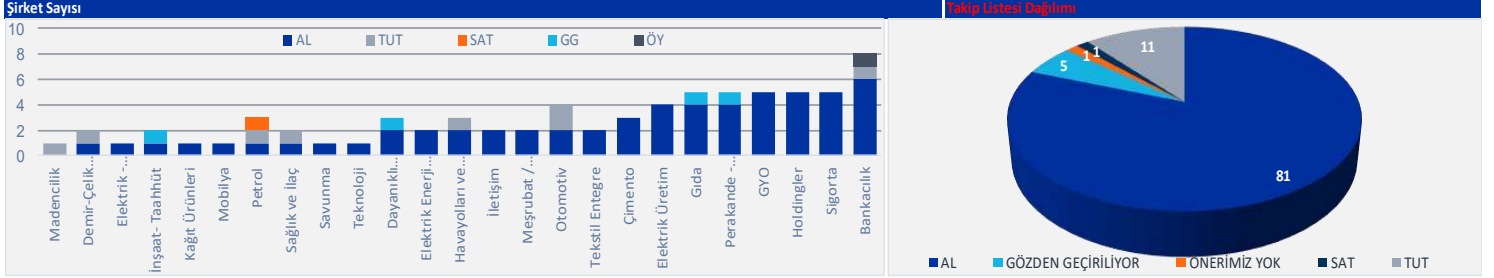
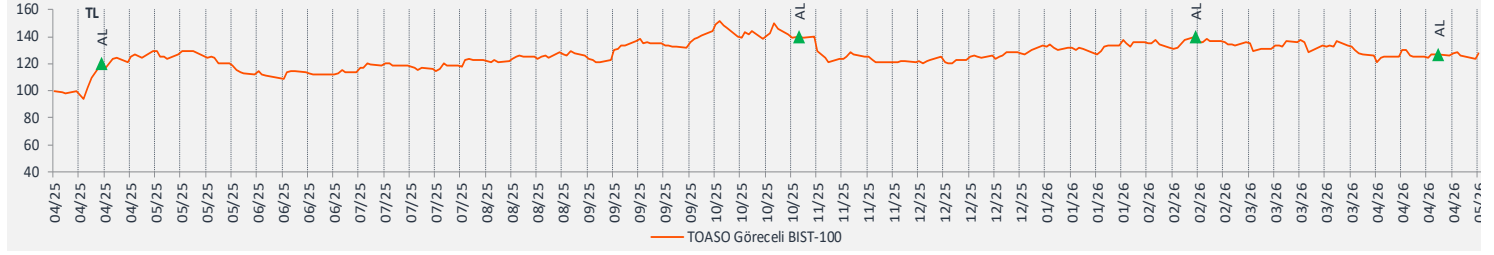
Finansal Göstergeler

| | TL mn | Çeyreksel | | | | Piyasa 1Ç26T | İş Yat. 1Ç26T | |
|-------------------------------------|-------|---------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|------------------|---------------|
| | | 1Ç26 | 1Ç25 | Y/Y Δ | 4Ç25 | | | Ç/Ç Δ |
| Ciro | | 95,110 | 31,675 | 200% | 133,922 | -29% | 92,723 | 96,549 |
| Brüt Kar | | 7,132 | 1,961 | 264% | 9,601 | -26% | | |
| <i>Brüt Kar Marjı</i> | | 7.5% | 6.2% | 1.3ppt | 7.2% | 0.3ppt | | |
| Faaliyet Giderleri | | -5,932 | -3,217 | 84% | -6,176 | -4% | | |
| <i>Faaliyet Gideri/Ciro</i> | | -6.2% | -10.2% | 3.9ppt | -4.6% | 0.4ppt | | |
| Faaliyet Karı | | 1,200 | -1,256 | -196% | 3,425 | -65% | | |
| FAVÖK | | 2,556 | 984 | 160% | 5,050 | -49% | 2,495 | 2,495 |
| <i>FAVÖK Marjı</i> | | 2.7% | 3.1% | -0.4ppt | 3.8% | -1.1ppt | 2.7% | 2.6% |
| Finansman Gelir (Gider), net | | 1,092 | 2,370 | -54% | 668 | 63% | | |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | | 461 | -1,748 | -126% | 306 | a.d. | | |
| VÖK | | 3,308 | -247 | a.d. | 6,158 | -46% | | |
| <i>VÖK Marjı</i> | | 3.5% | -0.8% | 4.3ppt | 4.6% | -1.1ppt | | |
| Vergi Gelir/ Gider | | -319 | 63 | -608% | -331 | -4% | | |
| Net Kar | | 2,989 | -184 | a.d. | 5,827 | a.d. | 2,353 | 2,605 |
| <i>Net Kar Marjı</i> | | 3.1% | -0.6% | 3.7ppt | 4.4% | -1.2ppt | 2.5% | 2.7% |

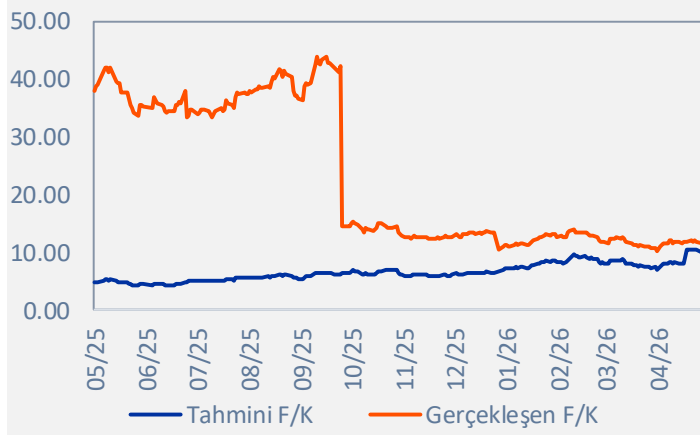
1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

Tofaş Fabrika

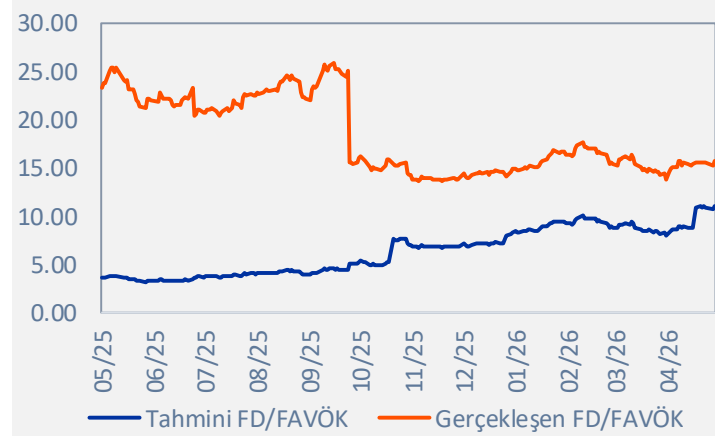
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.