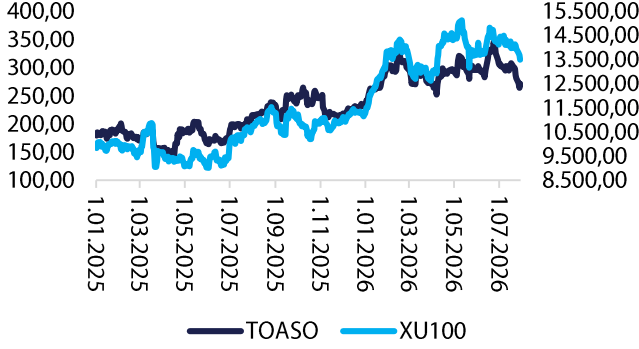


Son Fiyat	271,75
Piyasa Değeri (mln TL)	135.875
Piyasa Değeri (mln \$)	2.873
F/K	10,85
FD/FAVÖK	18,30
PD/DD	2,07
Hisse Sayısı (mln lot)	500
FDPO (%)	24,11
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1.367



ORTAKLIK YAPISI	%
Stellantis Europe SPA	37,86
Koç Holding	37,62
Diğer	24,52

TOASO	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,84	-13,32	35,74
Getiri (\$)	2,79	-14,86	16,17
Getiri (XU100-Rölatif)	4,20	-8,51	6,99

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	7,32	6,65
Brüt Kar Marjı (Ç%)	6,74	6,60
FAVÖK Marjı (Y%)	3,01	2,69
FAVÖK Marjı (Ç%)	2,69	2,19
Net Kar Marjı (Y%)	1,54	3,17
Net Kar Marjı (Ç%)	3,14	3,09
Net Borç (mln TL)	19.866,40	59.134,22
İşletme Sermayesi (mln TL)	26.841,55	69.329,14
Cari Oran	1,38	1,50
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-16.185,07	-28.521,96
Net Finansman Gideri/Satışlar	-3,05	-1,10
Brüt Kar Büyüme (Y%)	263,66	-0,89
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	63,37	-0,89
FAVÖK Büyüme (Y%)	-76,84	75,40
FAVÖK Büyüme (Ç%)	159,79	-33,13
Net Kar Büyüme (Y%)	-82,69	303,50
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	33,68

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Tofaş Oto Fabrikaları – TOASO – Sınırlı Olumlu

Operasyonel karlılık ve nakit akımına dikkat!

Tofaş Oto Fabrikaları, 2026 2.çeyrekte 105,62 milyar TL hasılat, 2,1 milyar TL FAVÖK, 3,1 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerine paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 103,47 milyar TL hasılat, 2,3 milyar TL FAVÖK, 3,11 milyar TL net kar/Pusula Yatırım: 103,11 milyar TL hasılat, 2,17 milyar TL FAVÖK, 3,27 milyar TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Her ne kadar Stellantis etkisiyle birlikte büyüyen ciro ortamı takip etsek dahi baskılanan serbest nakit akımı, FAVÖK'te çeyreklik zayıflama ve canlı kalan borçluluk kaynaklı finansalları **sınırlı olumlu** değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Stellantis Türkiye operasyonları **satış hacmi ve pazar payı büyümesini** desteklemeyi sürdürdü.
- K0 üretimi, üretim ve ihracat performansındaki **büyümenin ana itici gücü** oldu.
- Güçlü ciro büyümesine rağmen **artan faaliyet giderleri operasyonel karlılığı** baskıladı.
- İşletme sermayesi ihtiyacı ve stok artışı **nakit akışı üzerinde baskı** oluşturdu.

Sektörde zorluklar izleniyor. Küresel otomotiv sektöründe talep görünümünün zayıf seyrettiği, Avrupa pazarındaki yavaşlamanın devam ettiği ve yurt içinde yüksek finansman maliyetlerinin otomotiv talebini baskıladığı bir çeyrek geride kaldı. Bu dönemde Türkiye otomobil ve hafif ticari araç pazarı yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %8,2 daralırken, Tofaş'ın ikinci çeyrek finansallarında Stellantis Türkiye operasyonlarının konsolidasyonu belirleyici oldu. Satış gelirlerindeki artışa rağmen operasyonel karlılık artan faaliyet giderlerinin etkisiyle baskılanırken, net kar tarafında finansman gelirleri ve net parasal pozisyon kazancı destekleyici oldu.

Stellantis entegrasyonu büyümeyi desteklemeye devam etti. İkinci çeyrekte operasyonel performansın temel belirleyicisi Stellantis Türkiye operasyonlarının katkısı oldu. Marka portföyünün genişlemesiyle birlikte hem iç pazarda satış hacmi hem de pazar payı önemli ölçüde artarken, şirket dağıtım faaliyetlerinde de güçlü büyüme kaydetti. Daralan pazara rağmen Stellantis Türkiye operasyonlarının katkısıyla satış hacmi ve pazar payındaki artış operasyonel görünümü destekledi.

K0 üretimi operasyonel büyümenin lokomotifi oldu. Üretim hacmi yılın ilk yarısında %30,3 artarak 77,4 bin adede ulaşırken, bu büyümenin ana kaynağını K0 projesi oluşturdu. K0 üretimi geçen yılın aynı dönemine göre 22,9 bin adetten 50,3 bin adede yükselirken, Egea üretimi 36,6 bin adetten 27,2 bin adede geriledi. Ürün karmasındaki bu değişim ihracat performansını desteklerken, şirketin üretim yapısında da önemli bir dönüşüme işaret etti.

Satış hacmi iç ve dış pazarda büyüdü. İç piyasa satışları ilk yarıda %55 artarak 152,8 bin adede ulaşırken, dış piyasa satışları %127 artışla 39,4 bin adet seviyesine yükseldi. Böylece toplam satış hacmi yıllık bazda %65 artarak 192,1 bin adet olarak gerçekleşti. K0 üretimindeki artış hafif ticari araç ihracatını desteklerken, şirket daralan iç pazarda da pazar payı kazanmayı sürdürdü.

Hasılat büyümesi güçlü, marjlarda baskı sürüyor. Toplam satış gelirleri ilk yarıda %60,6 artışla 201,8 milyar TL'ye yükseldi. Yurtiçi satış gelirleri %54,7, yurtdışı satış gelirleri ise %159,7 artış kaydederek ciro büyümesini destekledi. Buna karşın güçlü hasılat artışına rağmen operasyonel marjlardaki baskı devam etti ve ikinci çeyrekte FAVÖK marjı geriledi.

Net kar güçlü, nakit akışı zayıf. Net kar tarafında finansman gelirleri ve net parasal pozisyon kazancı önemli katkı sağladı. Buna karşın stokların 19,8 milyar TL'den 43,4 milyar TL'ye yükselmesi işletme sermayesi ihtiyacını artırırken, faaliyetlerden 7,2 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşti. Devam eden yatırım harcamalarıyla birlikte nakit benzerleri gerilerken, net borçta da artış görüldü. Şirket yılın ilk yarısında yaklaşık 4,4 milyar TL yatırım gerçekleştirdi.

Geleceğe Yönelik Beklentiler

- ▲ Toplam yurtiçi hafif araç pazarı beklentisi 1,2-1,3 milyon adet seviyesinde korundu.
- ▲ Yurtiçi satış beklentisi 320-350 bin adet bandından 300-320 bin adet bandına revize edildi.
- ▲ İhracat beklentisi 70-80 bin adet bandından 75-85 bin adet bandına yükseltildi.
- ▲ Üretim beklentisi 145-155 bin adet seviyesinde korundu.
- ▲ Yatırım harcaması hedefi 250 milyon Euro olarak korundu.
- ▲ 2026 yılı %3-4 vergi öncesi kar marjı (PBT) ve 2028 yılı %5-7 PBT marjı hedeflerinde değişikliğe gidilmedi.

Her ne kadar Stellantis etkisiyle birlikte büyüyen ciro ortamı takip etsek dahi baskılanan serbest nakit akımı, FAVÖK'te çeyreklik zayıflama ve canlı kalan borçluluk kaynaklı finansalları **sınırlı olumlu** değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul