Tofaş

3Ç26'da beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, 3Ç26'da TMS-29 dahil finansallarına göre yıllık %176,3 artışla hem bizim hem de piyasa ortalama beklentisinin oldukça üzerinde (Şeker: 2.307mn TL, Piyasa: 2.480mn TL) 4.332mn TL net kar açıklamıştır (3Ç25: 1.568mn TL). Net kardaki güçlü artışta, brüt karlılıktaki iyileşme ve faaliyet giderlerindeki görece kontrollü seyirle desteklenen operasyonel performans belirleyici olurken, net finansman gelirleri ve parasal pozisyon kazançları da karlılığı desteklemiştir. Şirket'in net satış gelirleri beklentilere paralel gerçekleşerek (Şeker: 81.682mn TL, Piyasa: 82.185mn TL) yıllık %28,9 daralarak 80.504mn TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kârı %40,6 artışla 7.728mn TL'ye ulaşmış; brüt kâr marjı yıllık 4,7 puan iyileşerek %9,6'ya yükselmiştir. Esas faaliyet karı ise geçen yılın aynı dönemindeki 303mn TL'den 2.507mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK tarafında ise Şirket'in 3Ç26 FAVÖK'ü yıllık %5 artışla 2.432mn TL'ye ulaşarak beklentileri aşarken (Şeker: 1.813mn TL, Piyasa: 1.885mn TL), FAVÖK marjı 1,0 puan artarak %3,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tofaş'ın 3Ç26 toplam araç satışları, yurt içi pazardaki belirgin hacim kaybının etkisiyle yıllık %25,9 azalarak 71.692 adet seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: 96.805 adet). Şirket'in yurt içi satışları yıllık %37,9 düşüşle 54.091 adede gerilerken, otomobil satışlarındaki %48,6'lık daralma ve hafif ticari araç satışlarındaki %18,0'lik gerileme, iç pazar performansındaki zayıflığın temel belirleyicileri olmuştur. Buna karşılık, hafif ticari araç ihracatındaki güçlü seyir sayesinde yurt dışı satışlar yıllık %80,4 artarak 17.601 adede ulaşmış ve toplam satış hacmindeki daralmayı kısmen sınırlamıştır. Şirket'in yurt içi satış gelirleri yıllık %38,0 düşüşle 62.308mn TL'ye gerilerken, yurt dışı satış gelirleri %69,5 artışla 17.461mn TL'ye ulaşmıştır.

2026 beklentileri: Tofaş, 2026'da yurtiçi perakende pazarının 1.100bin-1.150bin (Önceki: 1.100bin-1.200bin adet) adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 270-290bin adet (Önceki: 300-320bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2026 ihracat beklentisini ise 70-80bin adet (Önceki: 75-85bin adet) aralığındadır. Şirket'in 2026 yatırım harcaması hedefi 250mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 135-145bin adet (Önceki: 145-155bin adet) aralığındadır. Şirket, VÖK marjı beklentisini 2026 için 4% (Önceki: ~3%-4%), 2028 yılı için ise %5-%7 aralığında belirlenmiştir

Şirket'in al ya da öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısını ve FCA'nın yarattığı marka gücünün etkisini olumlu buluyoruz. K0 modelinin uzun vadeli katkı potansiyeli ile birlikte, Stellantis markaları için 3Ç26'da devreye alınması planlanan K9 modelinin çoklu enerji platformunda üretilecek hafif ticari ve Combi versiyonlarının Tofaş'ın operasyonel görünümünü destekleyen pozitif katalizör niteliğinde olduğunu düşünüyoruz. Hem Stellantis Otomotiv payları devriyle PSA markalı araçların kuvvetli katkısı hem de yatırımların devamlılığıyla bu gelişmelerin ilerleyen süreçte Şirket payları üzerine etkisinin orta-uzun vadede pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan, Fiat'ın 3Ç26'da planlanan F2X ve 4Ç26'da planlanan F2U lansmanlarına ilişkin ilerleyen dönemde gelecek haber akışlarının önemli olacağını değerlendiriyoruz. Açıklanan 3Ç26 sonuçlarına piyasa tepkisinin kısa-orta vadede pozitif olacağını düşünüyoruz. Şirket için **hedef pay fiyatımız olan 435,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

"AL"
Hedef Fiyat: 435,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 435,00 TL
Getiri Potansiyeli: %95

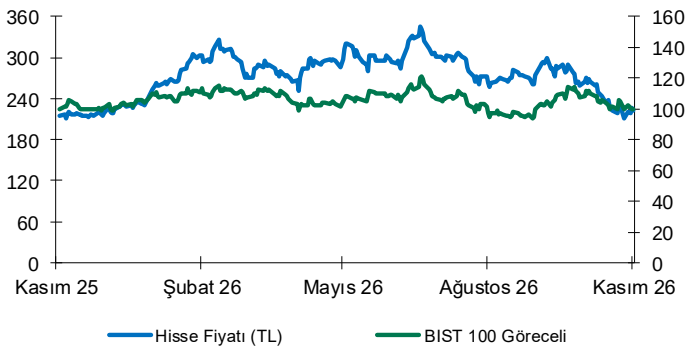
	TL	US$
Fiyat	222,70	4,46
BİST 100	11.333	227
US$ (MB Alış):	49,92	
52 Hafta Yüksek:	345,00	7,47
52 Hafta Düşük:	211,20	4,24
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri:	111.350	2.230
Halka Açık PD:	26.724	535

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-15,9	-1,3	-3,6
US$ Getiri (%):	-17,5	-17,0	-17,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-7,6	-4,5	-4,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.062,8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	23,5		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,98
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,6
Fiat Auto S.p.A	37,9
Diğer Ortaklar	0,2
Halka Açık	24,3
Toplam	**100,0**



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A25	9A26	YoY	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**245.789**	**293.541**	**19,4%**	**113.158**	**80.504**	**-28,9%**
Brüt Kar	**14.797**	**22.807**	**54,1%**	**5.496**	**7.728**	**40,6%**
Brüt Kar Marjı	*6,0%*	*7,8%*		*4,9%*	*9,6%*	
Operasyonel Kar	**-741**	**3.518**	**-574,9%**	**-215**	**1.564**	**-826,4%**
Operasyonel Kar Marjı	*-0,3%*	*1,2%*		*-0,2%*	*1,9%*	
FAVÖK	**6.723**	**7.534**	**12,1%**	**2.315**	**2.432**	**5,0%**
FAVÖK Marjı	*2,7%*	*2,6%*		*2,0%*	*3,0%*	
Net Kar	**3.802**	**10.973**	**188,6%**	**1.568**	**4.332**	**176,3%**
Net Kar Marjı	*1,5%*	*3,7%*		*1,4%*	*5,4%*	

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	31.12.2025	30.09.2026	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	25.036	18.285	-27,0%
Stoklar	20.954	33.514	59,9%
Ticari Alacaklar	63.011	50.908	-19,2%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	38.585	34.595	-10,3%
Diğer Dönen Varlıklar	2.083	2.189	5,1%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	26.933	31.999	18,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.241	14.874	-2,4%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	10.975	8.656	-21,1%
Diğer Duran Varlıklar	12.902	17.178	33,1%
Toplam Varlıklar	**215.720**	**212.199**	-1,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	20.206	32.438	60,5%
Ticari Borçlar	53.955	49.751	-7,8%
Ertelenmiş Gelirler	6.111	5.509	-9,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.733	7.630	-1,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	46.514	37.203	-20,0%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.572	6.887	4,8%
Özsermaye	74.629	72.781	-2,5%
Özsermaye&Yükümlülükler	**215.720**	**212.199**	-1,6%

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ/İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34

arastirma@sekeryatirim.com