

Tofaş

1Ç26'da güçlü finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, TMS-29 etkisi dahil finansallarına göre RT ortalama net kar beklentisi olan 2.279mn TL'nin %31 üzerinde (Şeker: 1.949mn TL net kar) **2.989mn TL net kar elde etmiştir (1Ç25: -184mn TL)**. Stellantis'in konsolide edilmesiyle güçlü yükseliş gösteren satış gelirleri & kuvvetli brüt karlılık, geçen seneni aynı dönemdeki parasal pozisyon kaybının 461mn TL'lik kazanca dönmesi & net finansman gelirlerinin pozitif etkisi Şirket'in 1Ç26'da güçlü net kar artışındaki unsurlar olmuştur.

Şirket, 1Ç25'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %200,3'lük artışla piyasa ortalama beklentisine paralel 95.110mn TL net satış geliri elde etmiştir (1Ç25: 31.675mn TL) (RT Ort.: 92.784mn TL, Şeker: 92.664mn TL). Şirket'in 1Ç26'da yurt içi satış adetleri, K0 Scudo satışlarının pozitif etkisi ve Stellantis birleşmesinin güçlü etkisi ile 1Ç26'da 76.789 adet (1Ç25: 26.531 adet, yıllık %189) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise K0 modelinin üretim artışı ile 1Ç26'da 16.466 adete (1Ç25: 6.463 adet, yıllık %155) yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %160'lık artış göstererek 2.556mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 984mn TL) (Şeker Y.: 2.519mn TL, RT Ort.: 2.494mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 0,4 y.p. düşüş göstererek 1Ç25'teki %3,1'den 1Ç26'daki %2,7'ye gerilemiştir.

2026 beklentileri: Tofaş, 2026'da yurtiçi perakende pazarının 1.2mn-1.3mn adet (Önceki: 1.3mn-1.4mn adet) bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 320-350bin adet (Önceki: 350-370bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2026 ihracat beklentisini ise 70-80bin adet (Önceki: 65-75bin adet) aralığındadır. Şirket'in 2026 yatırım harcaması hedefi 250mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 145-155bin adet (Önceki: 140-150bin adet) aralığındadır. Şirket, VÖK marjı beklentisini 2026 için -3%-4%, 2028 yılı için ise %5-%7 aralığında korumuştur.

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. Güçlü VÖK ve net kar rakamının beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmesi sayesinde açıklanan 1Ç26 sonuçlarına piyasa tepkisinin kısa-orta vadede pozitif olacağını düşünüyoruz. Şirket için **hedef pay fiyatımızı 435,00 TL'ye yükseltiyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

"AL"
Hedef Fiyat: 435,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 402,00 TL
Getiri Potansiyeli: %46

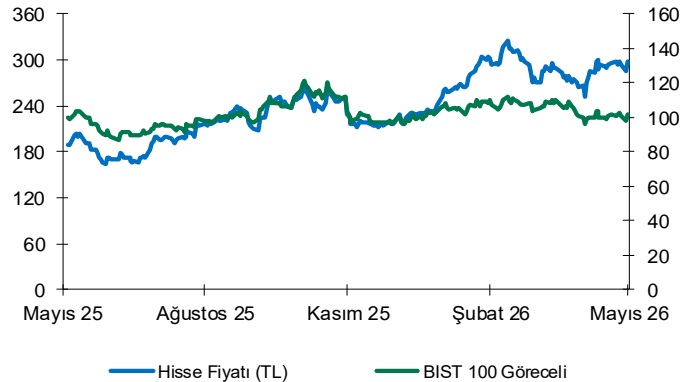
	TL	US\$
Fiyat	298,25	6,61
BİST 100	14.496	321
US\$ (MB Alış):	45,10	
52 Hafta Yüksek:	325,80	7,47
52 Hafta Düşük:	163,63	4,18
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	149.125	3.306
Halka Açık PD:	35.790	793

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	12,9	56,1	29,1
US\$ Getiri (%):	11,1	32,8	22,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,7	-1,9	0,3
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.254,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	30,1		

Beta (2 yıllık, günlük)	1,22
Yıllık Volatilitte (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilitte (BİST 100)	0,22

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	2024	2025	Yıllık	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	173.225	351.483	102,9%	31.675	95.110	200,3%
Brüt Kar	19.260	22.698	17,9%	1.961	7.132	263,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>11,1%</i>	<i>6,5%</i>		<i>6,2%</i>	<i>7,5%</i>	
Operasyonel Kar	4.437	2.769	-37,6%	-1.256	1.200	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,8%</i>		<i>A.D.</i>	<i>1,3%</i>	
FAVÖK	13.366	11.001	-17,7%	984	2.556	159,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7,7%</i>	<i>3,1%</i>		<i>3,1%</i>	<i>2,7%</i>	
Net Kar	7.521	9.193	22,2%	-184	2.989	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,3%</i>	<i>2,6%</i>		<i>A.D.</i>	<i>3,1%</i>	

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	31.12.2025	31.03.2026	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	22.161	21.157	-4,5%
Stoklar	18.548	33.234	79,2%
Ticari Alacaklar	55.775	51.517	-7,6%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	34.154	34.398	0,7%
Diğer Dönen Varlıklar	1.842	2.387	29,6%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	23.840	24.644	3,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.491	13.119	-2,8%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	9.715	8.711	-10,3%
Diğer Duran Varlıklar	11.420	11.650	2,0%
Toplam Varlıklar	190.946	200.817	5,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	17.885	25.114	40,4%
Ticari Borçlar	47.758	53.941	12,9%
Ertelenmiş Gelirler	5.409	4.838	-10,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.846	7.031	2,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	41.172	44.259	7,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.818	6.669	14,6%
Özsermaye	66.058	58.965	-10,7%
Özsermaye&Yükümlülükler	190.946	200.817	5,2%

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 güvenilirliğine 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