

Tofaş

2Ç26'da beklentilere paralel finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, TMS-29 etkisi dahil finansallarına göre RT ortalama net kar beklentisi olan 3.063mn TL'ye paralel (Şeker: 3.079mn TL net kar) **3.092mn TL net kar elde etmiştir (2Ç25: 2.313mn TL)**. Artan net parasal pozisyon kazancı, net finansman gelirlerinin pozitif etkisi finans sektörü faaliyetlerinden gelen karlılık, Şirket'in 2Ç26'da net kar artışındaki unsurlar olmuştur.

Şirket, 2Ç25'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %9'lük artışla piyasa ortalama beklentisine paralel 100.016mn TL net satış geliri elde etmiştir (2Ç25: 91.737mn TL) (RT Ort.: 102.990mn TL, Şeker: 102.097mn TL). Şirket'in 2Ç26'da yurt içi satış adetleri, K0 Scudo satışlarının pozitif etkisi ve binek araçlardaki hafif büyüme sayesinde 2Ç26'da 75.979 adet (2Ç25: 71.928 adet, yıllık %) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise K0 modelinin üretim artışı ile 2Ç26'da 22.913 adete (2Ç25: 10.913 adet, yıllık %110) yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %33'lük daralma göstererek 2.098mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 3.123mn TL) (Şeker Y.: 2.193mn TL, RT Ort.: 2.253mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 1,3 y.p. düşüş göstererek 2Ç25'teki %3,4'ten 2Ç26'daki %2,1'e gerilemiştir.

2026 beklentileri: Tofaş, 2026'da yurtiçi perakende pazarının 1.2mn-1.3mn adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 300-320bin adet (Önceki: 320-350bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2026 ihracat beklentisini ise 75-85bin adet (Önceki: 70-80bin adet) aralığındadır. Şirket'in 2026 yatırım harcaması hedefi 250mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 145-155bin 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. Açıklanan 2Ç26 sonuçlarına piyasa tepkisinin kısa-orta vadede nötr 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: %60

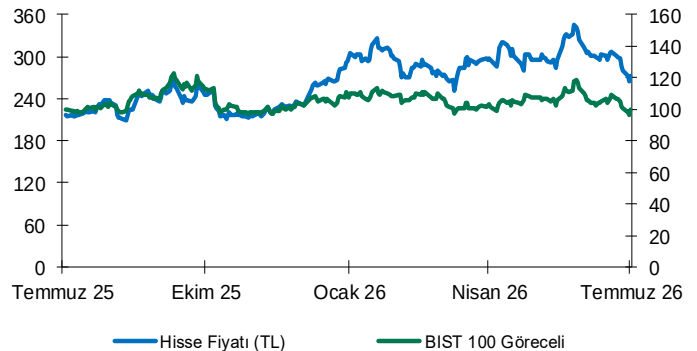
	TL	US\$
Fiyat	271,75	5,74
BİST 100	13.502	285
US\$ (MB Alış):	47,27	
52 Hafta Yüksek:	345,00	7,47
52 Hafta Düşük:	208,34	5,02
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	135.875	2.874
Halka Açık PD:	32.610	689

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-13,3	35,7	17,6
US\$ Getiri (%):	-14,9	16,2	6,6
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8,9	5,4	-1,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.201,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	27,8		

Beta (2 yıllık, günlük)	1,18
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,23

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	6A25	6A26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	125.633	201.797	60,6%	91.737	100.016	9,0%
Brüt Kar	8.810	14.284	62,1%	6.711	6.652	-0,9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,1%</i>		<i>7,3%</i>	<i>6,7%</i>	
Operasyonel Kar	-498	1.850	A.D.	847	566	-33,1%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>-0,4%</i>	<i>0,9%</i>		<i>0,9%</i>	<i>0,6%</i>	
FAVÖK	4.175	4.833	15,7%	3.123	2.098	-32,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,4%</i>		<i>3,4%</i>	<i>2,1%</i>	
Net Kar	2.117	6.291	197,2%	2.313	3.092	33,7%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1,7%</i>	<i>3,1%</i>		<i>2,5%</i>	<i>3,1%</i>	

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	31.12.2025	30.06.2026	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	23.715	11.231	-52,6%
Stoklar	19.849	43.397	118,6%
Ticari Alacaklar	59.687	58.307	-2,3%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	36.550	36.419	-0,4%
Diğer Dönen Varlıklar	1.971	2.939	49,1%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	25.935	27.994	7,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.437	13.674	-5,3%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	10.396	8.955	-13,9%
Diğer Duran Varlıklar	11.799	12.897	9,3%
Toplam Varlıklar	204.339	215.813	5,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	19.140	29.574	54,5%
Ticari Borçlar	51.108	59.198	15,8%
Ertelenmiş Gelirler	5.788	5.867	1,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.325	6.668	-9,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	44.059	40.791	-7,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.225	6.610	6,2%
Özsermaye	70.692	65.741	-7,0%
Özsermaye&Yükümlülükler	204.339	215.813	5,6%

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 dayanarak 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