

Tofaş

Yeni katalizörler öncesi sağlıklı Vergi Öncesi Kar

Endeks Üstü Getiri

30 Temmuz 2026

- %3,4'lük çeyrekse VÖK marjı beklentilerimizle uyumlu geldi ve %3,0-4,0 yıl sonu yönlendirmesiyle tutarlı. Net kâr bizim tahminimizin %5 üzerinde, piyasa beklentisinin ise %2 üzerinde geldi. Yıl sonu sevkiyat tahminindeki ~%5'lik kesinti ithalat kaynaklı görünüyor; üretim hedefleri korundu. Genel olarak sağlıklı bir sonuç seti olup hisselerdeki bilanço öncesi zayıflığı haklı çıkarmıyor. Hedef fiyatımızı TL581,70'ten TL501,60'a revize ediyoruz; bu revizyon kısmen daha düşük piyasa risk iştahını, daha düşük yurt içi satışları ve 2027T VÖK marjı tahminimizdeki daha temkinli ~%5,2 seviyesini (önceki: %5,6) yansıtıyor. Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

- 2Ç yine yurt içi pazarda hızlanan kampanyalara dair sık medya haberleriyle geçti. EUR bazına çevrilmiş yurt içi birim fiyatlarında çeyrekse hafif bir düşüş görülsede bu durum, ürün karması dinamiklerinden ve/veya Egea modelinin üretiminin sonlandırılması sürecinde önceden bütçelenmiş geçici indirimlerden kaynaklanıyor olabilir. FAVÖK, piyasa beklentisinin %9 altında kaldı ve bize göre artık piyasanın yıl sonu için öngördüğü iyimser TL22milyarlık tahmine yönelik aşağı yönlü bir risk oluşturuyor; ancak Tofaş'ın maliyet-artı (cost-plus) ihracat modelinde genelde alt kalemlerde telafi mekanizmaları oluyor. Bu nedenle ortaya çıkan VÖK marjını 2Ç finansallarında asıl rahatlatıcı unsur olarak görüyoruz.

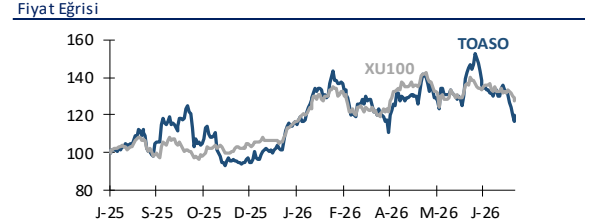
- 1Y marjın ~%3,4'te istikrarlı kalmasıyla birlikte, Tofaş'ın 2Y'de potansiyel olarak daha olumlu bir ürün karmasından faydalanabileceğini de hatırlatmak isteriz: Şirket, indirimli Egea modelinin üretimini zaten sonlandırdı ve yüksek marjlı yeni Doblo'yu yakında piyasaya sürmeye hazırlanıyor. Ön üretim çalışmalarının yolunda gittiği, Tofaş'ın 2Ç dipnotlarında açıkladığı 36 adetlik yeni Doblo üretiminden anlaşılıyor (1Ç'de sadece 1 adetti).

- Potansiyel projeler için yapılan ön harcamalara (rutin capex dışında), Mart ayındaki temettü çıkışına ve işletme sermayesindeki bir miktar mevsimsel baskıya rağmen Tofaş ~TL2milyar net faiz geliri elde etti. Ana net borç/FAVÖK'ün ~4,9x civarında olduğunu, ancak mevsimsel olarak yüksek seyreden tüketici finansmanı kredileri hariç tutulduğunda bu rakamın ~1,5x'e kadar daha ılımlı bir seviyeye indiğini tahmin ediyoruz.

- 2026T satış hedefinde küçük revizyon; üretim sabit: Sevkiyat beklentisinde %5'lik kesinti, yurt içi tahminin %7 düşürülmesinden kaynaklandı; ihracat sevkiyatlarındaki daha küçük hacim ise %7 yukarı revize edildi; dolayısıyla daha yüksek değerli üretim tahmininde (145-155bin adet) bir değişiklik yok. Tofaş, yıl sonu yurt içi pazar tahminini [%-12, %-5] aralığında korudu. Biz ise 1Y'deki %-8'lik seyri ve 2Y'deki zorlu baz etkilerini dikkate alarak %-13 yıllık düşüş öngörüyoruz. Kategori karması, ticari araç üreticilerinin binek araçlara kıyasla 1Y'de gösterdiği belirgin direnç nedeniyle onların lehine.

- Webcast bugün İstanbul saatiyle 17:00'de. Yeni model lansmanları ve yurt içi rekabetle ilgili bazı sorular bekliyoruz.

Fiyat				
Son Kapanış (TL)				296.00
Piyasa Değeri (TLmn)				148,000
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)				501.60
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)				250,800
Yukarı Potansiyel (TL)				69%
Temettü Verimi				7%
Finansal Veriler (TLmn)				
Net Satışlar	120,267	319,414	468,393	631,426
% büyüme		166	47	35
FAVÖK	9,280	9,998	13,145	33,949
% büyüme		8	31	158
Net Kar	5,221	8,354	15,147	28,090
% büyüme		60	81	85
Marjlar (%)				
FAVÖK Marjı	7.7	3.1	2.8	5.4
Net Marj	4.3	2.6	3.2	4.4
Brüt Temettü Getirisi	8%	5%	7%	8%
Çarpan				
F/K (TL, x)	23.9	13.1	9.0	4.8
FD/FAVÖK (TL, x)	14.3	14.3	13.4	5.8
Net Borç/FAVÖK (TL, x)	0.9	3.4	3.1	1.7
Özsermaye Getirisi (%)	11.1	13.9	20.5	31.0
Hisse Verisi				
Bloomberg Kodu		TOASO.IS		TOASO TI
Sektör				Otomotiv
Hisse Sayısı (mn)				500
3M Ort. Vol. (mn)				US\$22.2
52-Haftalık		TL211.52 -		TL345.00
Piyasa Verisi				
BIST-100				13,501
TL/US\$				47.1



Fiyat Performansı				
TL Nominal Getiri	-13%	-8%	18%	20%
BIST-100 Rölafif	-9%	-3%	-2%	-6%
Hissedar Dağılımı				
Koç Holding				38.0%
Stellantis				38.0%
Halka Açık				24.0%

Onur Müminoğlu
omuminoglu@terayatirim.com
 Tuna Kocaoğlu
tkocaoglu@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

"Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz."