TOFAŞ 3Ç2026 Sonuçları

ERAY PEKTAŞ epektas@ziraatyatirim.com.tr

"TOFAŞ 3Ç2026'yı Beklentilerin Üzerinde 4,3 milyar TL Net Dönem Karı ile Tamamladı..."

Öneri "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 414,00TL

Reuters/Bloomberg	**TOASO.IS/TOASO.TI**	
Sektör	Otomotiv	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	245,60 TL	4,91 USD
BİST 100	11.713 TL	234 USD
TL/$ (TCMB Alış)		*50,0*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	211,20 TL	345,00 TL
Hisse Adedi (mn)		500
Piyasa Değeri (mn TL)		122.800
Net Borç (mn TL)		51.356
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		24,1%
Halka Açıklık		24,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		17,3%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		82,7%

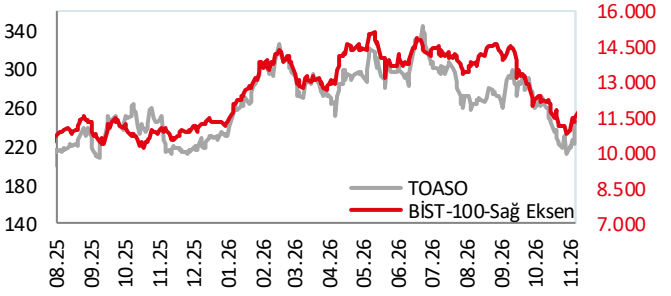
	1 Aylık	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
TL Getiri	-7,3%	-6,6%	14,1%
BİST-100	-4,5%	-15,0%	7,2%
BİST-100 Göreceli	-2,9%	9,9%	6,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			1.432

(mn TL)	**3Ç2025**	**3Ç2026**	**% Değ.**
Net Satış	113.158	80.504	-29%
Brüt Kar	5.496	7.728	41%
Faaliyet Karı /Zararı	303	2.507	a.d.
Net Dön. Karı/Zararı	1.568	4.332	176%

	F/K	**FD/FAVÖK**
TOASO	7,0	13,2
BİST-100	9,9	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	8,7	12,4

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	**Pay Oranı**
Stellantis Europe SPA	37,9%
Koç Holding A.Ş.	37,6%
Diğer	24,5%

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 09.11.2026 verileri kullanılmıştır.

TOFAŞ'ın 3Ç2026 dönemindeki net dönem karı yıllık bazda %176,3 artışla 4.332mn TL'ye yükselmiştir (3Ç2025: 1.568mn TL). Bu tutar, hem 2.480mn TL'lik piyasa beklentisinin hem de 2.450mn TL'lik tahminimizin üzerindedir. Tahminimizden sapmanın başlıca kaynağı, disiplinli fiyatlamayla beklentimizin belirgin üzerinde gerçekleşen ticari brüt kar olurken, net parasal kazanç ve esas faaliyetlerden net diğer gelirler de olumlu katkı sağlamıştır.

Şirket'in ticari faaliyetlerden elde ettiği satış gelirleri yıllık %28,9 azalarak 80.504mn TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt içi satış gelirleri %38 gerileyerek 62.308mn TL'ye inerken, ihracat gelirleri %69,5 artışla 17.461mn TL'ye yükselmiştir. Finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen 5.849mn TL hasılat dahil toplam gelirler 86.353mn TL'dir. Üçüncü çeyrekte ticari faaliyetlerden elde edilen brüt kar %32,4 büyüyerek 6.356mn TL'ye ulaşmış, ticari brüt kar marjı ise 3,7 puan iyileşerek %7,9 olmuştur. Faaliyet giderlerinin yıllık %7,9 artışla 6.164mn TL'yi bulmasına karşın, brüt kardaki güçlü artış ve esas faaliyetlerden net diğer gelirlerin 519mn TL'den 943mn TL'ye çıkması sayesinde faaliyet karı 303mn TL'den 2.507mn TL'ye sıçramıştır.

FAVÖK, yıllık %5 artışla 2.432mn TL olurken, FAVÖK marjı 0,8 puan genişleyerek %2,8'e çıkmıştır. Amortisman ve itfa giderlerinin 2.531mn TL'den 867mn TL'ye gerilemesi, esas faaliyet karındaki artışın FAVÖK büyümesini belirgin biçimde aşmasını sağlamıştır. Net finansal gelirin 478mn TL'den 1.003mn TL'ye yükselmesi karlılığı desteklerken, net parasal kazanç %7 azalarak 1.255mn TL olarak kaydedilmiştir. Vergi öncesi kar %113 artışla 4.821mn TL'ye ulaşmıştır. 489mn TL'lik net vergi giderinin ardından net kar 4.332mn TL'de gerçekleşmiş, tüketici finansmanı segmentinin net kara katkısı ise 625mn TL'yi bulmuştur (3Ç2025: 130mn TL). Üçüncü çeyrek karıyla birlikte TOFAŞ'ın 9A2026 net dönem karı 10.973mn TL'ye yükselmiştir (9A2025: 3.802mn TL).

2026 yılına yönelik beklentiler revize edildi…

Şirket, 2026 yılı yurt içi satış beklentisini 300-320bin adetten 270-290 bin adede, ihracat beklentisini 75-85bin adetten 70-80bin adede ve üretim beklentisini 145-155bin adetten 135-145bin adede düşürmüştür. Yurt içi hafif araç perakende pazarı beklentisi de 1,1-1,2mn adetten 1,1-1,15mn adede indirilmiştir. Diğer yandan, vergi öncesi kar marjı öngörüsünü %3-4 aralığının üst noktası olan yaklaşık %4 seviyesine çekmiş, 250mn EUR yatırım harcaması beklentisini ise korumuştur.

Şirket'in 3Ç2026 itibarıyla Net Borç/FAVÖK oranı 3,9x…

3Ç2026 sonu itibarıyla Şirket'in net borcu 51,4 milyar TL'ye gerilemiştir (2Ç2026 sonu: Eylül 2026 satın alma gücüyle 62,4 milyar TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı da 2Ç2026 sonundaki 4,8x seviyesinden 3,9x seviyesine inmiştir.

TOFAŞ'ın 3Ç2026'da toplam satışları adet bazında %25 azaldı…

TOFAŞ'ın yurt içi satışları 3Ç2026'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %37 azalarak 54,1 bin adede gerilemiştir. Egea üretiminin sonlanmasıyla yerli üretim araç satışları %58, ithal araç satışları ise %31 düşmüştür. Yurt dışı satış adetleri ise yıllık bazda %81 artışla 17,6bin adede yükselmiştir; ihracatın tamamını oluşturan K0 modeli bu büyümenin sürükleyicisi olmuştur. Böylece toplam satış adedi yıllık %25 düşüşle 71,7bin adet olarak gerçekleşmiştir.

TOFAŞ'ın 9A2026'da hafif araç pazar payı %25,2…

TOFAŞ'ın Türkiye hafif araç pazarındaki payı 9A2026'da Stellantis Türkiye dahil kıyaslanabilir bazda 1,2 puan düşüşle %25,2'ye gerilemiştir. Bu düşüşte binek araç payının 3,4 puan kayıpla %18,6'ya inmesi belirleyici olmuştur. Binekteki gerilemenin büyük bölümü Egea üretiminin sonlanması nedeniyle Fiat'tan kaynaklanmış, markanın payı %7,1'den %4,7'ye düşmüştür. Buna karşın TOFAŞ hafif ticari araç pazarındaki payını 4,5 puan artırarak %48,6'ya yükseltmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2Ç25	3Ç25	2Ç26	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A2025	9A2026	9A25-9A26 Değ.%
SATIŞLAR	96.845	113.158	105.586	80.504	-29%	245.789	293.541	19%
Satışların Maliyeti (-)	90.385	108.357	99.819	74.148	-32%	233.007	274.416	18%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	**6.461**	**4.800**	**5.766**	**6.356**	**32%**	**12.782**	**19.124**	**50%**
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	3.574	3.772	5.914	5.849	55%	10.997	17.828	62%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	2.950	3.077	4.659	4.477	46%	8.982	14.145	57%
FİNANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	**624**	**696**	**1.256**	**1.372**	**97%**	**2.015**	**3.683**	**83%**
Toplam Hasılat	100.419	116.930	111.500	86.353	-26%	256.786	311.369	21%
Toplam SMM	93.334	111.434	104.478	78.625	-29%	241.989	288.562	19%
BRÜT KAR/ZARAR	**7.085**	**5.496**	**7.022**	**7.728**	**41%**	**14.797**	**22.807**	**54%**
Faaliyet Giderleri	**6.191**	**5.711**	**6.424**	**6.164**	**8%**	**15.537**	**19.290**	**24%**
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.626	1.108	1.257	1.317	19%	4.049	3.898	-4%
Pazarlama Giderleri (-)	4.069	4.088	4.897	4.568	12%	9.893	14.442	46%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	497	516	271	279	-46%	1.596	950	-40%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**894**	**-215**	**598**	**1.564**	**a.d.**	**-741**	**3.518**	**a.d.**
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-529	519	545	943	82%	115	2.035	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	**364**	**303**	**1.143**	**2.507**	**a.d.**	**-625**	**5.552**	**a.d.**
FAVÖK	**3.297**	**2.315**	**2.215**	**2.432**	**5%**	**6.723**	**7.534**	**12%**
Yatırım Faal. Gelirler	93	137	72	56	-59%	542	208	-62%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	1.370	478	1.108	1.003	110%	4.526	3.345	-26%
Parasal kazanç/ (kayıp)	215	1.348	1.240	1.255	-7%	-412	3.016	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**2.043**	**2.266**	**3.563**	**4.821**	**113%**	**4.031**	**12.121**	**201%**
Vergi Gideri/Geliri (-)	-399	699	299	489	-30%	228	1.149	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	**2.442**	**1.568**	**3.265**	**4.332**	**176%**	**3.802**	**10.973**	**189%**
FİNANSAL ORANLAR	**2Ç25**	**3Ç25**	**2Ç26**	**3Ç26**	**3Ç26-3Ç25 %Değ.**	**9A2025**	**9A2026**	**9A25-9A26 Değ.%**
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	6,7%	4,2%	5,5%	7,9%	3,7%	5,2%	6,5%	1,3%
Brüt Kar Marjı	7,1%	4,7%	6,3%	8,9%	4,2%	5,8%	7,3%	1,6%
FAVÖK Marjı	3,3%	2,0%	2,0%	2,8%	0,8%	2,6%	2,4%	-0,2%
VÖK Marjı	2,0%	1,9%	3,2%	5,6%	3,6%	1,6%	3,9%	2,3%
Net Kar Marjı	2,4%	1,3%	2,9%	5,0%	3,7%	1,5%	3,5%	2,0%

Kaynak: *TOFAŞ, Ziraat Yatırım, a.d. anlamlı değil*

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	**130.690**	**139.491**	**7%**
Nakit ve Nakit Benzerleri	24.415	18.285	-25%
Ticari Alacaklar	54.027	50.908	-6%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	21.840	34.595	58%
Stoklar	28.641	33.514	17%
Peşin Ödenmiş Giderler	749	459	-39%
Diğer Dönen Varlıklar	1.018	1.729	70%
DURAN VARLIKLAR	**58.818**	**72.708**	**24%**
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	8.180	8.656	6%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	374	403	8%
Maddi Duran Varlıklar	24.148	31.999	33%
Kullanım Hakkı Varlıkları	46	207	a.d.
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.174	14.874	-2%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.806	5.925	228%
Ertelenmiş vergi varlığı	9.089	10.578	16%
Diğer Duran Varlıklar	2	68	**a.d.**
TOPLAM AKTİFLER	**189.509**	**212.199**	**12%**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**88.386**	**95.328**	**8%**
Finansal Borçlar	606	1.077	78%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	18.868	31.361	66%
Ticari Borçlar	53.139	49.751	-6%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.746	2.545	46%
Diğer Borçlar	6.946	1.770	-75%
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	147	1.215	a.d.
Ertelenmiş Gelirler	1.512	674	-55%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	796	a.d.
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.317	5.509	4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	103	630	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**32.632**	**44.090**	**35%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	30.299	37.203	23%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.783	2.040	14%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	550	4.846	**a.d.**
ÖZSERMAYE	**68.490**	**72.781**	**6%**
Ödenmiş Sermaye	500	500	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	26.649	24.601	-8%
Net Dönem Karı/Zararı	3.802	10.973	189%
Diğer	37.539	36.707	**-2%**
TOPLAM PASİFLER	**189.509**	**212.199**	**12%**

Kaynak: *TOFAŞ, Ziraat Yatırım, a.d. anlamlı değil*

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları		
(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)		
AL : %20,01 ve üzeri iskonto	**EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	**TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 arlığında iskonto	**SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto	**İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araştırma
e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük
Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri