Tofaş

3Ç26 Finansal Sonuçlar

6 Kasım 2026

Tofaş, 3Ç26'da beklentilerin oldukça üzerinde 4,33mlrTL net kâr açıkladı (3Ç25: 1,57mlrTL net kâr). Piyasa beklentisi 2,47mlrTL net kâr açıklaması yönündeydi. İyileşen operasyonel kârlılık, yıllık bazda artan net finansman geliri ve net parasal kazanç net kârı destekledi.

Satış gelirleri 3Ç26'da yıllık %29 azaldı ve 80,5mlrTL oldu. Bu dönemde, şirketin üretim adedi yıllık %26 düşüşle 22,2bin seviyesinde tamamlandı. Yurt içi satış adetleri yıllık %38 azalışla yaklaşık 54,1bin adede gerilerken ihracat adetleri ise yıllık %80 yükselişle 17,6bin adet oldu. Böylece, toplam satış adetlerinde yıllık %26 daraldı ve 71,7bin adet olarak gerçekleşti. Satış gelirlerindeki düşüşe rağmen brüt kârlılık yıllık bazda %41 artarak 7,7mlrTL'ye ulaştı. Buna ek olarak, piyasa beklentisinin %32 üzerinde yıllık %5 artışla 2,4mlrTL FAVÖK açıkladı. FAVÖK marjı, iyileşen brüt kâr marjı sebebiyle %3,0 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: %2,0). Bu dönemde, faiz ve kur farkı gelirlerinin desteğiyle 1,0mlrTL net finansman geliri açıklarken 1,25mlrTL net parasal kazanç kaydettiği gözlemlendi (3Ç25: 1,34mlrTL net parasal kazanç). Şirket, 4,82mlrTL vergi öncesi kâr açıkladı. Şirketin 2025 yıl sonu 41,68mlrTL olan net borç pozisyonu, 9A26 sonu itibarıyla 51,36mlrTL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/ FAVÖK rasyosu 3,9x seviyesinde tamamlandı (2025 yıl sonu: 3,3x).

Tofaş, 9A26 döneminde Türkiye perakende binek araç pazar payı %18,6 seviyesinde tamamlanırken hafif ticari pazar payı ise %48,6'ya ulaştı. Toplam yurt içi binek ve hafif ticari araç pazar payı ise yıllık 6 puan artışla %25,2 olarak gerçekleşti.

Tofaş, 2026 yılı beklentilerinde revizyona gitti. Buna göre; ***(i)*** yurt içi hafif araç pazarını 1,1mn-1,15mn araç *(önceki: 1,1mn-1,2mn araç)* ***(ii)*** Tofaş yurt içi satış adedi beklentisini 270bin-290bin *(önceki: 300-320bin araç)* ***(iii)*** ihracat adet beklentisini 70-80bin araç *(önceki: 75-85bin araç)* ***(iv)*** üretim adedini 135bin-145bin *(önceki: 145-155bin araç)* ***(v)*** yıl geneli için yapılması planlanan yatırım harcaması tutarını 250mnEUR olarak açıkladı. Şirket, vergi öncesi kâr marjı beklentisini ise 2026T için ~%4 *(önceki: %3-4)*, 2028T için ise %5-7 aralığında olacak şekilde hedefliyor.

"Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi sürdürürken ve on iki aylık hedef fiyatımızı hisse başına 415,00TL ile koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 10,7x FD/FAVÖK ve 7,1x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

TOASO TI / TOASO.IS

Mevcut Öneri			Endeks Üstü Getiri
Piyasa Beklentisi			Pozitif
Fiyat	222.7TL	Piyasa Değeri (mnUSD)	2,220
Hedef Fiyat	415.0TL	Önceki Hedef Fiyat	415.0TL
Potansiyel Getiri	%86	Halka Açıklık Oranı	%24
Yüksek/Düşük 30 Gün	292 / 210		

Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri	1H	4H	3A
FAVÖK	%0.0	%0.0	-%12.5
Net Satışlar	%0.0	%0.0	-%4.7
# Al/Sat/Tut	13/4/0	13/4/0	13/4/0
BIST100 Görece Performans	-%5.2	-%10.4	%5.5
Ortalama Günlük Hacim (mnTL)	903	827	940

OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mnTL)	OYAK	PB	% Fark
Net Satışlar	457,715	471,778	-%3
FAVÖK	15,885	17,191	-%8
Net Kar	15,754	14,511	%9

Çarpanlar & Rasyolar (OYAK Tahmin)	2024	2025	2026T
FD/FAVÖK	14.0x	17.1x	10.7x
F/K	16.3x	13.3x	7.1x
Özsermaye Karlılığı	11.9%	12.3%	19.1%

Analist: Yusuf Evkuran

Gelir Tablosu	2025/3Ç (mn TL)	2026/2Ç (mn TL)	2026/3Ç (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net Satışlar	**113,158**	**105,586**	**80,504**	**-24%**	**-29%**	**245,789**	**293,541**	**19%**
Satılan Malın Maliyeti	-108,357	-99,819	-74,148	-26%	-32%	-233,007	-274,416	18%
Brüt Kâr	5,496	7,022	7,728	10%	41%	14,797	22,807	54%
Faaliyet Giderleri	-5,711	-6,424	-6,164	-4%	8%	-15,537	-19,290	24%
Esas Faaliyet Kârı	**-215**	**598**	**1,564**	**162%**	**-826%**	**-741**	**3,518**	**-575%**
Amortisman ve İtfa Giderleri	2,531	1,617	867	-46%	-66%	3,802	10,973	189%
FAVÖK	**2,315**	**2,215**	**2,432**	**10%**	**5%**	**6,723**	**7,534**	**12%**
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	519	545	943	73%	82%	115	2,035	1665%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	158	73	64	-13%	-60%	542	208	-62%
İştirak Gelirleri/(Giderleri)	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	478	1,108	1,003	-9%	110%	4,526	3,345	-26%
Net Parasal Kazanç/ Kayıp	1,348	1,240	1,255	1%	-7%	-412	3,016	-833%
Vergi Öncesi Kâr	**2,266**	**3,563**	**4,821**	**35%**	**113%**	**4,031**	**12,121**	**201%**
Vergi Giderleri	-699	-299	-489	64%	-30%	-228	-1,149	403%
Azınlık Payı	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Kâr/(Zarar)	**1,568**	**3,265**	**4,332**	**33%**	**176%**	**3,802**	**10,973**	**189%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt Kar Marjı	4.9%	6.7%	9.6%	295 bps	474 bps	6.0%	7.8%	175 bps
FAVÖK Marjı	2.0%	2.1%	3.0%	92 bps	97 bps	2.7%	2.6%	-17 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	-0.2%	0.6%	1.9%	138 bps	213 bps	-0.3%	1.2%	150 bps
Efektif Vergi Oranı	-30.8%	-8.4%	-10.2%	-176 bps	2,068 bps	-5.7%	-9.5%	-381 bps
Net Kar Marjı	1.4%	3.1%	5.4%	229 bps	400 bps	1.5%	3.7%	219 bps

Bilanço	2025/12 (mn TL)	2026/06 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	25,036	11,856	18,285	54%	-27%	25,036	18,285	-27%
Ticari Alacaklar	63,011	61,554	50,908	-17%	-19%	63,011	50,908	-19%
Stoklar	20,954	45,813	33,514	-27%	60%	20,954	33,514	60%
Maddi Duran Varlıklar	26,933	29,090	31,999	10%	19%	26,933	31,999	19%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,241	14,435	14,874	3%	-2%	15,241	14,874	-2%
Toplam Varlıklar	215,720	227,831	212,199	-7%	-2%	215,720	212,199	-2%
Finansal Borçlar (Toplam)	66,720	74,283	69,642	-6%	4%	66,720	69,642	4%
Ticari Borçlar	53,955	62,494	49,751	-20%	-8%	53,955	49,751	-8%
Özkaynaklar	74,629	69,402	72,781	5%	-2%	74,629	72,781	-2%
Toplam Kaynaklar	215,720	227,831	212,199	-7%	-2%	215,720	212,199	-2%
Net borç / (Net Nakit)	41,684	62,427	51,356	-18%	23%	41,684	51,356	23%

Kaynak: Finnet, Şirket finansalları

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.