

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin altında operasyonel sonuçlar, ancak net kâr beklentilere paralel

Analist: Aytunç Uz

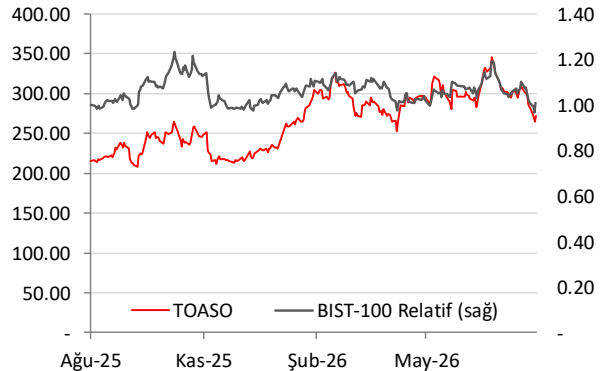
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 3.063 milyon TL'ye ve bizim 2.992 milyon TL'lik tahminimize paralel, 3.092 milyon TL net kâr açıkladı. Şirket, piyasa beklentisi olan 2.253 milyon TL'nin ve bizim 2.259 milyon TL'lik tahminimizin %7 altında, 2.098 milyon TL FAVÖK kaydetti. Faaliyet kârının tahminimizin 300 milyon TL altında gerçekleşmesine rağmen, beklentimizin 400 milyon TL üzerinde gerçekleşen parasal kazanç, net kârın tahminimize paralel gerçekleşmesini sağladı.

Yönetim 2026 yurt içi satış beklentisini aşağı, ihracat beklentisini ise yukarı yönlü revize etti. Yönetim, yurt içi hafif araç pazarı beklentisini 1.200-1.300 bin adet seviyesinde korudu (AK: 1.323 bin adet). Ancak şirket, yurt içi perakende satış hacmi beklentisini 320-350 bin adetten 300-320 bin adede indirdi (AK: 357 bin adet). Tofaş, ihracat satış hacmi beklentisini 70-80 bin adetten 75-85 bin adede yükseltti (AK: 76,5 bin adet). Yönetim, yatırım harcaması beklentisini 250 milyon Euro seviyesinde korudu (AK: 250 milyon Euro). Şirket, 2026 ve 2028 VÖK marjı beklentilerini sırasıyla %3-4 (AK: %3,7) ve %5-7 (AK: %6,0) seviyelerinde korudu.

Yorum: Açılışta piyasanın hafif olumsuz tepki vermesini bekliyoruz. 530 TL hedef fiyatımızı ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Yönetim bugün saat 17.00'de yatırımcı telekonferansı düzenleyecek. Toplantıdan sonra tahminlerimizi güncelleyeceğiz.

Bloomberg Kodu	TOASO T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	530.00			
Güncel Fiyat, TL	271.75			
Getiri Potansiyeli	95%			
Halka Açıklık Oranı	24%			
Piyasa Değeri, mn TL	135,875			
Firma Değeri, mn TL	129,182			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	319,414	500,204	668,271	912,077
FAVÖK, mn TL	9,998	19,782	39,980	63,466
Net Kâr, mn TL	8,354	15,658	29,114	46,038
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-6,336	9,296	17,123	12,397
Net Borç/FAVÖK	-0.6	0.5	0.4	0.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	3.1%	4.0%	6.0%	7.0%
Net Marj	2.6%	3.1%	4.4%	5.0%
Temettü Verimi	5.5%	7.4%	8.6%	16.1%
Büyüme				
Ciro, y/y	165.6%	56.6%	33.6%	36.5%
FAVÖK, y/y	7.7%	97.9%	102.1%	58.7%
Net Kâr, y/y	60.0%	87.4%	85.9%	58.1%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	13.1	8.7	4.7	3.0
FD/FAVÖK	10.3	7.3	3.8	2.3
FD/Ciro	0.3	0.3	0.2	0.2
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-13.3%	-8.4%	35.7%	17.6%
BİST-100 Relatif	-8.9%	-2.9%	5.4%	-1.9%
AOİH, mn TL	1,110	1,052	1,205	1,137



Piyasa verileri 29 Temmuz 2026 tarihli.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	105,619	95,122	11%	107,525	-2%	102,990	101,984	3%
FAVÖK	2,098	3,123	-33%	2,735	-23%	2,253	2,259	-7%
FAVÖK Marjı	2.0%	3.3%	-130 bps	2.5%	-56 bps	2.2%	2.2%	-20 bps
Net Kar	3,092	2,313	34%	3,198	-3%	3,063	2,992	1%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç26’da otomotiv net satışları yıllık %9 arttı. Yurt içi satış gelirleri yıllık bazda yatay kalırken, ihracat satış gelirleri yıllık %144 yükseldi. Yurt içi satış hacmi yıllık %6, ihracat satış hacmi ise yıllık %110 arttı. Stellantis Otomotiv birleşmesinin Nisan 2025 sonunda tamamlandığını hatırlatmak isteriz.

2Ç26’da FAVÖK yıllık %33 geriledi. FAVÖK marjı yıllık 1,3 puan daraldı. Brüt kâr marjı yıllık 0,7 puan gerilerken, Operasyonel Giderler/Net Satışlar oranı yıllık 0,3 puan düştü.

Kâr kalitesi 2Ç26’da görece zayıf kaldı. Tofaş 3,1 milyar TL net kâr açıklamasına rağmen, ana otomotiv faaliyetlerinin kâra katkısı sınırlı kaldı. Otomotiv ve yedek parça segmenti yalnızca 183 milyon TL faaliyet kârı üretirken, tüketici finansmanı segmentinin faaliyet kârı 899 milyon TL olarak gerçekleşti. Ayrıca, net diğer faaliyet kalemlerinin negatif 0,5 milyar TL’den pozitif 0,5 milyar TL’ye dönmesi ve parasal kazançtaki yüksek artış, kârlılığa önemli destek sağladı. Buna göre, beklentilere paralel gerçekleşen net kâr, güçlü bir otomotiv performansından ziyade tüketici finansman faaliyeti ve faaliyet kârı altındaki kalemler tarafından desteklendi.

2Ç26’da net borç çeyreklik bazda 5,1 milyar TL’den 13,8 milyar TL’ye yükseldi. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı, geçen yılın aynı dönemindeki pozitif 7,1 milyar TL’den negatif 6,0 milyar TL’ye geriledi. Yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı ise yıllık bazda 12,9 milyar TL’den 3,1 milyar TL’ye daraldı. Daha düşük yatırım harcamalarına rağmen, işletme sermayesindeki zayıf performans net borçta belirgin bir artışa yol açtı.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım’ın ve Akbank’ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.