3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

6 Kasım 2026

TOFAŞ

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar

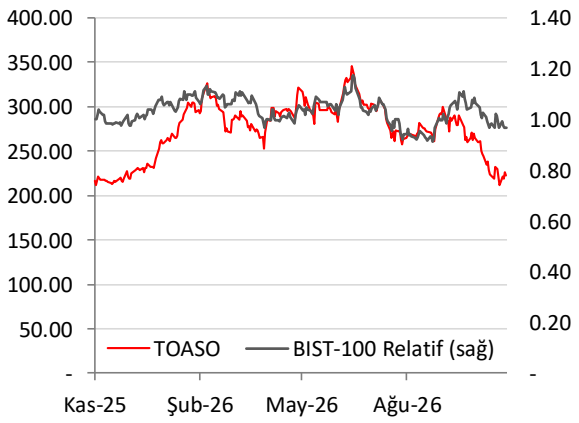
Tofaş, 3Ç26'da 4.332 milyon TL net kâr açıkladı. Bu rakam, 2.467 milyon TL'lik piyasa beklentisinin %75,6 ve 2.609 milyon TL'lik tahminimizin %66,0 üzerinde gerçekleşti. 2.432 milyon TL FAVÖK, 1.844 milyon TL'lik piyasa beklentisini %31,9 ve 2.107 milyon TL'lik tahminimizi %15,4 aştı. Net kârdaki sapmamız ağırlıklı olarak faaliyet kârının tahminimizin 1,8 milyar TL üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı.

Yönetim, 2026 satış adedi ve üretim beklentilerini düşürürken vergi öncesi kâr marjı beklentisini yaklaşık %4'e yükseltti. Yurtiçi satış adedi beklentisi 300–320 bin adetten 270–290 bin adede, ihracat beklentisi 75–85 bin adetten 70–80 bin adede ve üretim beklentisi 145–155 bin adetten 135–145 bin adede indirildi. 2026 vergi öncesi kâr marjı beklentisi önceki %3–4 aralığından ~%4'e revize edildi. Yönetim, 250 milyon euro'luk yatırım harcaması beklentisini ve 2028 için %5–7 vergi öncesi kâr marjı hedefini korudu.

Yorum: Açılışta olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. 530 TL hedef fiyatımızı ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Yönetim bugün TSİ 17.00'de bir telekonferans düzenleyecek. Tahminlerimizi telekonferans sonrasında güncelleyeceğiz.

Bloomberg Kodu	TOASO TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	530.00
Güncel Fiyat, TL	222.70
Getiri Potansiyeli	138%
Piyasa Değeri, mn TL	111,350
Firma Değeri, mn TL	104,657

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%	9.0%	10.5%	19.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	165.6%	56.6%	33.6%	36.5%
FAVÖK, y/y	n.m.	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	7.1	3.8	2.4
FD/FAVÖK	10.3	6.1	3.2	1.9
FD/Ciro	0.3	0.2	0.2	0.1
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-15.9%	-15.2%	-1.3%	-3.6%
BİST-100 Relatif	-7.7%	2.2%	-6.0%	-5.6%
AOİH, mn TL	778	926	1,071	1,073



Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	86,353	116,930	-26%	111,501	-23%	81,874	84,559	5%
FAVÖK	2,432	2,315	5%	2,215	10%	1,844	2,107	32%
FAVÖK Marjı	*2.8%*	*2.0%*	84 bps	*2.0%*	83 bps	*2.3%*	*2.5%*	56 bps
Net Kar	4,332	1,568	176%	3,265	33%	2,467	2,609	76%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Piyasa verileri 5 Kasım 2026 tarihlidir.

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç26'da otomotiv net satışları yıllık %28,9 azalarak 80.504 milyon TL'ye geriledi. Yurtiçi satış adedi %37,8 düşüşle 54,1 bin adede gerilerken ihracat adedi %80,3 artarak 17,6 bin adede ulaştı ve toplam satış adedi %25,9 düşüşle 71,7 bin adet oldu. Yurtiçi net satışlar %38,0 azalarak 62.308 milyon TL'ye gerilerken ihracat net satışları %69,5 artarak 17.461 milyon TL'ye yükseldi. Egea üretimi Haziran 2026'da sona erdi.

3Ç26'da brüt kâr yıllık %40,6 artarak 7.728 milyon TL'ye, FAVÖK ise %5,0 artarak 2.432 milyon TL'ye yükseldi. Hem otomotiv hem de tüketici finansmanı segmentlerinin katkısıyla brüt kâr marjı %4,9'dan %9,6'ya yükseldi. FAVÖK marjı 97 baz puan artarak %3,0 oldu.

3Ç26'da net kâr yıllık %176 artarak 4.332 milyon TL'ye yükseldi. Faaliyet sonucu, 215 milyon TL zarardan 1.564 milyon TL kâra döndü. Net finansal gelir, 297 milyon TL net kur farkı kârı dahil olmak üzere 1.003 milyon TL olarak gerçekleşti. Parasal kazanç 3Ç26'da yıllık %7 azaldı. 950 milyon TL cari vergi gideri, 460 milyon TL ertelenmiş vergi geliriyle kısmen dengelenirken net vergi gideri 489 milyon TL oldu. Brüt kârdaki belirgin iyileşmenin güçlü net kârın ana nedeni olduğunu görüyoruz.

Faaliyetlerden nakit akışı yıllık %33 artarak 12.220 milyon TL'ye yükseldi. İşletme sermayesinden, 3Ç25'teki 1.318 milyon TL'ye kıyasla 10.417 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım harcamalarından kaynaklanan nakit çıkışı, önceki yılın aynı dönemindeki 1.030 milyon TL'ye kıyasla 6.452 milyon TL olurken firmaya serbest nakit akışı 5.768 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç çeyreklik %41 azalarak 8.105 milyon TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 1,2x seviyesinden 0,7x'e geriledi.

Makro	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TÜFE, d.sonu	105.78	110.39	121.47	129.99	137.23
TÜFE, ort.	102.89	109.43	118.79	128.42	134.76
USD/TL, d.sonu	41.50	42.86	44.38	46.56	48.91
USD/TL, ort.	40.68	42.16	43.60	45.39	47.72
EUR/TL, d.sonu	48.65	50.45	51.02	53.10	55.51
EUR/TL, ort.	47.43	49.21	51.26	52.47	54.70

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**116,930**	**156,252**	**113,515**	**111,501**	**86,353**
Satışların Maliyeti	111,434	145,405	105,457	104,479	78,625
Brüt Kar	**5,496**	**10,847**	**8,057**	**7,022**	**7,728**
Operasyonel Giderler	5,711	6,977	6,702	6,424	6,164
Faaliyet Karı	**(215)**	**3,869**	**1,356**	**598**	**1,564**
Amortisman ve İtfa Payları	2,531	1,836	1,532	1,617	867
FAVÖK	**2,315**	**5,705**	**2,887**	**2,215**	**2,432**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	2,482	3,088	2,381	2,966	3,257
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	519	1,238	547	545	943
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	–	–	–	–	–
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	137	749	80	72	56
Finansal Gelir / (Gider)	478	755	1,233	1,108	1,003
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,348	346	521	1,240	1,255
Vergi Öncesi Kar	**2,266**	**6,957**	**3,737**	**3,563**	**4,821**
Vergi Geliri / (Gideri)	(699)	(374)	(360)	(299)	(489)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(343)	(1,166)	(195)	(334)	(950)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(355)	793	(165)	35	460
Vergi Sonrası Net Kar	**1,568**	**6,583**	**3,376**	**3,265**	**4,332**
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Net Kar	**1,568**	**6,583**	**3,376**	**3,265**	**4,332**

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Brüt Kar Marjı	4.7%	6.9%	7.1%	6.3%	8.9%
Operasyonel Gider Marjı	4.9%	4.5%	5.9%	5.8%	7.1%
Faaliyet Kar Marjı	-0.2%	2.5%	1.2%	0.5%	1.8%
FAVÖK Marjı	2.0%	3.7%	2.5%	2.0%	2.8%
Efektif Vergi Oranı	30.8%	5.4%	9.6%	8.4%	10.2%
Net Kar Marjı	1.3%	4.2%	3.0%	2.9%	5.0%
Parasal Kazanç (Kayıp)	1.2%	0.2%	0.5%	1.1%	1.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	7.8%	-15.3%	-1.1%	-5.7%	14.2%
Serbest Nakit Akımı Marjı	7.0%	-18.1%	-3.1%	-8.7%	6.7%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	396.1%	-419.2%	-42.9%	-287.4%	502.5%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.0%	2.3%	1.7%	2.2%	4.8%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	1.1%	-15.7%	-4.3%	-11.5%	12.1%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**9,171**	**(23,917)**	**(1,238)**	**(6,365)**	**12,220**
Düzeltme Öncesi Kar	1,568	6,583	3,376	3,265	4,332
Amortisman ve İtfa Payları	2,531	1,836	1,532	1,617	867
İşletme Sermayesindeki Değişim	1,318	(24,482)	(4,882)	(12,805)	10,417
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	3,754	(7,854)	(1,264)	1,558	(3,397)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**(1,030)**	**(4,346)**	**(2,286)**	**(3,293)**	**(6,452)**
Sabit Sermaye Yatırımları	(1,152)	(3,618)	(1,941)	(2,408)	(4,158)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	122	(729)	(345)	(885)	(2,294)
Serbest Nakit Akımı	**8,141**	**(28,263)**	**(3,524)**	**(9,658)**	**5,768**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**(1,854)**	**28,524**	**4,317**	**(1,507)**	**1,504**
Finansal Borçlardaki Değişim	–	17,378	14,242	(2,373)	626
Temettü	(0)	0	(11,297)	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(1,854)	11,147	1,372	866	878
Çevrim Farkları	(3,021)	3,576	322	599	288
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**3,266**	**3,838**	**1,114**	**(10,565)**	**7,560**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**130,690**	**149,669**	**161,207**	**160,775**	**139,491**
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,310	24,823	23,715	11,622	18,049
Finansal Yatırımlar	105	213	187	234	237
Ticari Alacaklar	54,027	63,011	58,200	61,555	50,908
Stoklar	28,641	20,954	37,546	45,814	33,514
Diğer Dönen Varlıklar	23,713	40,881	41,746	41,785	37,021
Duran Varlıklar	**58,818**	**66,051**	**65,665**	**67,058**	**72,708**
Maddi Duran Varlıklar	24,148	26,933	27,842	29,090	31,999
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,128	6,068	5,648	5,263	5,701
Şerefiye	10,047	9,173	9,173	9,173	9,173
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	374	403	403	403	403
Diğer Duran Varlıklar	19,122	23,475	22,599	23,129	25,433
Toplam Varlıklar	**189,509**	**215,720**	**226,871**	**227,833**	**212,199**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**88,386**	**88,005**	**102,721**	**106,950**	**95,328**
Finansal Borçlar	19,474	20,206	28,372	31,221	32,438
Ticari Borçlar	53,139	53,955	60,940	62,495	49,751
Ertelenmiş Gelirler	1,512	1,020	1,005	917	674
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	14,260	12,825	12,405	12,316	12,465
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**32,632**	**53,086**	**57,535**	**51,481**	**44,090**
Finansal Borçlar	30,299	46,514	50,001	43,062	37,203
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,333	6,573	7,534	8,418	6,887
Özkaynaklar	**68,490**	**74,629**	**66,615**	**69,402**	**72,781**
Toplam Kaynaklar	**189,509**	**215,720**	**226,871**	**227,833**	**212,199**
Toplam Borç	49,773	66,720	78,373	74,284	69,642
Net İşletme Sermayesi (NİS)	29,529	30,011	34,806	44,874	34,671
NİS / S12A Satışlar	9.7%	7.3%	7.1%	9.0%	7.4%
Net Borç (NB)	25,358	41,684	54,472	62,428	51,356
NB / S12A FAVÖK	3.59	3.35	3.83	4.76	3.88
YPP (Türev Korunma Dahil)	8,599	5,462	9,201	3,788	3,379

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026