TOFAŞ TOASO

3Ç26: Beklentilerin üzerinde gelen FAVÖK, aşağı yönlü hacim revizyonlarıyla kısmen gölgelendi.

İlk değerlendirme: Şirket, 3Ç26'da 2,5 mlr TL seviyesindeki hem piyasa beklentisinin hem de tahminimizin oldukça üzerinde, yıllık bazda %176 artışla 4,3 mlr TL net kar açıkladı. Net kardaki artışta, öngörülenden daha güçlü operasyonel karlılık, net finansman gelirlerindeki artış ve parasal pozisyon kazancı etkili oldu. FAVÖK, yıllık bazda %5 artışla 2,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek 2,1 mlr TL'lik tahminimizi ve 1,8 mlr TL'lik piyasa beklentisini aştı. FAVÖK marjı yıllık bazda 1 puan artışla %3,0 seviyesine yükseldi. Operasyonel karlılık ve net kar tarafında kaydedilen beklenti üzeri performansın piyasa tarafından olumlu karşılanmasını beklemekle birlikte, 2026 yılı üretim ve satış beklentilerine ilişkin revizyonun pozitif etkiyi sınırlayabileceğini değerlendiriyoruz. Tofaş için 406,0 TL hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	80,504	113,158	-28.9%	79,673	81,874	-1.7%
FAVÖK	2,432	2,315	+5.0%	2,080	1,844	+31.9%
FAVÖK marjı (%)	3.0%	2.0%	+100bp	2.6%	2.3%	+70bp
Net Kar	4,332	1,568	+176.3%	2,503	2,467	+75.6%

Kaynak: Şirket verileri, Rt piyasa beklentisi, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

• Satış gelirleri yıllık bazda gerilerken beklentilere paralel gerçekleşti

Tofaş, 3Ç26'da yurt içi satış hacminde yıllık bazda %38 düşüşle 54.091 adet, yurt dışı satış hacminde ise %80 artışla 17.601 adet seviyesine ulaştı. Satış gelirleri, yıllık bazda %29 gerileyerek 80,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşti ve 81,9 mlr TL'lik piyasa beklentisi ile 79,7 mlr TL'lik tahminimize paralel seyretti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı %24 (3Ç25: %9,8) oldu.

• FAVÖK ve marjda sınırlı iyileşme, net borçlulukta gerileme

FAVÖK, 3Ç26'da yıllık bazda %5 artışla 2,4 mlr TL'ye yükselerek 2,1 mlr TL'lik tahminimizin ve 1,8 mlr TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1 puan iyileşerek %3,0 seviyesine ulaştı. Şirketin net borç pozisyonu, bir önceki çeyreğe göre %13 azalarak 51,4 mlr TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı da önceki çeyrekteki 4,5x seviyesinden 3,9x seviyesine indi.

• Satış ve üretim hedefleri aşağı yönlü güncellendi, yatırım harcamaları beklentisi korundu

Şirket, 3Ç26 finansal sonuçlarıyla birlikte 2026 yılına ilişkin hacim beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Buna göre, toplam yurt içi perakende hafif araç pazarı beklentisi 1.100-1.150 bin adet (önceki: 1.100-1.200 bin adet) olarak daraltılırken, Tofaş yurt içi satış hedefi 270-290 bin adet (önceki: 300-320 bin adet) ve ihracat hedefi 70-80 bin adet (önceki: 75-85 bin adet) olarak güncellendi. Üretim adedi beklentisi de 135-145 bin adet (önceki: 145-155 bin adet) seviyesine düşürüldü. Şirket, yatırım harcamaları beklentisini 250 mn € seviyesinde korudu. Hacim beklentilerindeki aşağı yönlü revizyona karşın, vergi öncesi kar marjı beklentisini 2026 yılı için %3-%4 aralığının üst bandı olan %4 seviyesine güncelleyen şirket, 2028 yılına ilişkin %5-%7 aralığındaki hedefini ise değiştirmedi.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

2026 beklentilerinde kısmi revizyon

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
406,0 TL	%82,3

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (5 Kasım): 222,70 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Otomotiv**	Bloomberg / Reuters **TOASO TI / TOASO.IS**
Piyasa değeri **2,2 mlr ABD$**	Firma değeri **3,3 mlr ABD$**
Halka açıklık **%16**	Ort. işlem hacmi (3A) **19 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Hande İrem YILDIZ
Analist
hande.yildiz@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 95

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.