

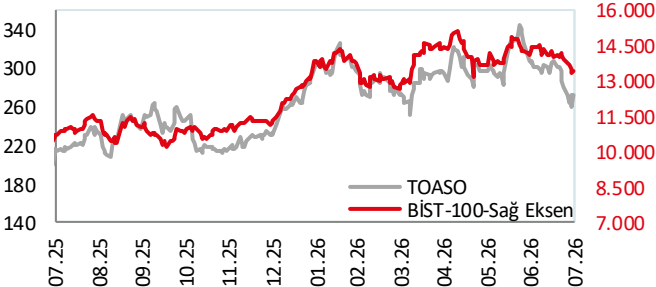
TOFAŞ 2Ç2026 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

ERAY PEKTAŞ epektas@ziraatyatirim.com.tr

**"TOFAŞ 2Ç2026'yı Beklentilerin Hafif Üzerinde
3,1 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	272,50 TL	5,76 USD	
BİST 100	13.458 TL	284 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	47,3		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	208,34 TL	345,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	500		
Piyasa Değeri (mn TL)	136.250		
Net Borç (mn TL)	59.134		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	21,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	78,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-11,5%	-7,5%	26,2%
BİST-100	-4,7%	-6,8%	25,3%
BİST-100 Göreceli	-7,2%	-0,7%	0,7%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.071		
	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	91.737	100.016	9%
Brüt Kar	6.711	6.652	-1%
Faaliyet Karı /Zararı	5.865	6.085	4%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	2.313	3.092	34%
	FK FD/FAVÖK		
TOASO	9,7 15,7		
BİST-100	13,8 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	9,3 12,6		
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; 31.07.2026 verileri kullanılmıştır.

TOFAŞ'ın 2Ç2026 dönemindeki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %33,7 artışla 3.092mn TL'ye yükselmiştir. Bu tutar, hem 3.040mn TL'lik piyasa beklentisinin hem de bizim 3.077mn TL olan tahminimize yakın bir performansa işaret etmektedir.

Şirket'in satış gelirleri, Stellantis-Türkiye markalarının tam olarak konsolide edilmesinin katkısıyla yıllık bazda %9 artarak 100.016mn TL olarak kaydedilmiştir. Yurt içi satış gelirleri yıllık bazda yatay kalırken, ihracat gelirlerinin neredeyse 3 kat artması toplam ciro büyümesinin büyük ölçüde ihracat tarafından sağlandığına işaret etmektedir. Yurt içi satış adetlerindeki artışa rağmen yurt içi hasılatın yatay seyretmesi ise fiyatlama üzerindeki baskının sürdüğünü göstermektedir. İkinci çeyrekte ticari faaliyetlerden 5.462mn TL, finans sektörü faaliyetlerinden ise 1.189mn TL brüt kar elde eden Şirket'in toplam brüt karı 6.652mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ticari faaliyetlerden elde edilen brüt karın %10,8 gerilemesi sonucunda toplam brüt kar marjı 0,7 puanlık düşüşle %6,7'ye gerilemiştir. Buna karşın, diğer gelir/gider dengesinde zarardan kara geçişin etkisiyle faaliyet karı yıllık bazda yaklaşık üç katına çıkarak 1.082mn TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in FAVÖK'ü 2Ç2025'e göre %33 azalarak 2Ç2026'da 2.098mn TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı 1,3 puanlık düşüşle %2,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Araç başı FAVÖK ise yıllık bazda %44 azalarak yaklaşık 21,2 bin TL seviyesine düşmüştür. Buna karşılık, 1.050mn TL'lik net finansal gelir ve 2Ç2025'teki 203mn TL'den 1.175mn TL'ye yükselen net parasal kazanç, karlılığı desteklemiştir. Vergi öncesi kar %74 artışla 3.375mn TL'ye yükselmesine rağmen, geçen yılki 378mn TL'lik vergi gelirinin aksine bu dönemde 283mn TL vergi gideri kaydedilmesi net kar büyümesini sınırlamıştır. İkinci çeyrek karıyla birlikte TOFAŞ'ın 6A2026 karı 6.291mn TL'ye ulaşmıştır (6A2025: 2.117mn TL).

TOFAŞ'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 545,00TL'den **414,00TL**'ye çekiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

**2026 yılına yönelik
beklentiler revize edildi...**

Şirket, 2026 yılına yönelik tahminlerinde, toplam Türkiye hafif araç pazarı beklentisini 1,3-1,4mn seviyesinden 1,2-1,3mn seviyesine düşürmüştür. TOFAŞ'ın yurt içi satış adedi beklentisi 350-370 bin araçtan 320-350 bin araç seviyesine revize edilmiştir. Diğer taraftan, Şirket'in ihracat adedi beklentisi ise 65-75 bin araçtan 70-80 bin araca güncellenmiştir. Son olarak, boya birimindeki verimlilik çalışmalarının katkısıyla Tofaş'ın üretim tahmini 140-150 bin araçtan 145-155 bin araca yükseltilmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	6A25-6A26 Değ.%
SATIŞLAR	33.896	91.737	101.780	100.016	9,0%	125.633	201.797	61%
Satışların Maliyeti (-)	32.455	85.617	95.147	94.554	10,4%	118.073	189.702	61%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	1.441	6.120	6.633	5.462	-10,8%	7.561	12.095	60%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	3.458	3.385	5.744	5.602	65,5%	6.843	11.347	66%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	2.800	2.794	4.745	4.413	57,9%	5.594	9.158	64%
FINANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	658	591	999	1.189	101,2%	1.249	2.189	75%
Toplam Hasılat	37.354	95.122	107.525	105.619	11,0%	132.477	213.144	61%
Toplam SMM	35.256	88.411	99.893	98.967	11,9%	123.667	198.860	61%
BRÜT KAR/ZARAR	2.099	6.711	7.632	6.652	-0,9%	8.810	14.284	62%
Faaliyet Giderleri	3.443	5.865	6.348	6.085	3,8%	9.308	12.433	34%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.245	1.540	1.254	1.190	-22,7%	2.786	2.445	-12%
Pazarlama Giderleri (-)	1.645	3.854	4.714	4.639	20,4%	5.499	9.353	70%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	553	471	380	256	-45,5%	1.023	636	-38%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.344	847	1.284	566	-33,1%	-498	1.850	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	119	-501	518	516	a.d.	-382	1.034	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-1.225	345	1.802	1.082	213,5%	-880	2.884	a.d.
FAVÖK	1.053	3.123	2.735	2.098	-32,8%	4.175	4.833	16%
Yatırım Faal. Gelirler	296	88	76	68	-22,4%	384	145	-62%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	2.536	1.298	1.168	1.050	-19,1%	3.834	2.218	-42%
Parasal kazanç/ (kayıp)	-1.871	203	493	1.175	a.d.	-1.667	1.668	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-264	1.935	3.540	3.375	74,4%	1.671	6.915	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	-67	-378	341	283	a.d.	-446	625	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-197	2.313	3.198	3.092	33,7%	2.117	6.291	197%
FINANSAL ORANLAR	1Ç25	2Ç25	1Ç26	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	6A25-6A26 Değ.%
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	4,3%	6,7%	6,5%	5,5%	-1,2%	6,0%	6,0%	0,0%
Brüt Kar Marjı	6,2%	7,3%	7,5%	6,7%	-0,7%	7,0%	7,1%	0,1%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	0,4%	1,8%	1,1%	0,7%	-0,7%	1,4%	a.d.
FAVÖK Marjı	3,1%	3,4%	2,7%	2,1%	-1,3%	3,3%	2,4%	-0,9%
VÖK Marjı	a.d.	2,1%	3,5%	3,4%	1,3%	1,3%	3,4%	2,1%
Net Kar Marjı	a.d.	2,5%	3,1%	3,1%	0,6%	1,7%	3,1%	1,4%

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

**Şirket'in 2Ç2026 itibarıyla
Net Borç/FAVÖK oranı 4,8x...**

2Ç2026 itibarıyla Şirket'in 59,1 milyar TL net borç pozisyonu bulunmaktadır. Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç2026 sonu itibarıyla 4,8x (1Ç2026: 3,8x net borç/FAVÖK) seviyesindedir.

**TOFAŞ'ın 2Ç2026'da toplam
satışları adet bazında %19
arttı...**

TOFAŞ'ın satış rakamlarında Stellantis birleşmesinin pozitif etkisi bu çeyrekte de devam etmiştir. Buna göre, yurt içi satışlar 2Ç2026'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 oranında yükselmiş ve 75,9 bin adede ulaşmıştır. Yurt içi satışlardan elde edilen gelirler yıllık %5,1 azalmış ve 78,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise yıllık bazda %110 artarak 22,9 bin adedi göstermiştir. İhracat gelirleri yıldan yıla %144 yükselerek 21,3 milyar TL olarak kaydedilmiştir. K0 modelinin güçlü performansı bu artışta önemli bir rol oynamıştır.

Bir kilometre taşı: Fiat Egea...

2015 yılında üretimine başlanan Fiat Egea'nın üretimi 30 Haziran 2026 itibarıyla sona ererken, yaklaşık 11 yıllık süreçte üretilen 1,4mn aracın 671 bin adedi 40'tan fazla ülkeye ihraç edilmiştir. Model, 2016-2025 döneminde 10 yıl üst üste Türkiye'nin en çok satılan otomobili olmuştur. Şirket, Egea'nın yerini 3Ç2026 ve 4Ç2026'da tanıtacağı F2X – F2U modelleri ile dolduracaktır.



Kaynak: TOFAŞ

Verimlilik çalışmaları sürüyor...

Şirket'in Bursa fabrikasında gerçekleştirilen verimlilik ve süreç iyileştirme çalışmaları sonucunda, özellikle boya birimindeki yeni teknoloji ve optimizasyonların katkısıyla yıllık fiili araç üretim kapasitesi 50bin adet artarak 500bin adede ulaşmıştır.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

TOFAŞ'la ilgili tahminlerimizi 2Ç2026 dönemi gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 453 milyar TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz %3,5 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2026T	2027T
Satış Gelirleri	453.008	567.444
FAVÖK	16.005	26.725
Net Kar	16.254	22.424
FAVÖK Marjı	3,5%	4,7%
Net Kar Marjı	3,6%	4,0%

414 TL hedef fiyat ile "AL" önerimizi koruyoruz...

TOFAŞ'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 272.498mn TL'den 207.000mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 545,00TL'den **414,00TL**'ye çekiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %34,2 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	Terminal büyüme %4	227.249
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T FD/FAVÖK: 7,3x, F/K:9,6x) (2027T FD/FAVÖK: 6,4x, F/K:7,9x)	126.004
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	207.000
Hedef Hisse Fiyatı		414,00 TL
TOASO Hisse Fiyatı (31.07.2026)		272,50 TL
İskonto Oranı		34,2%

Özet Bilançolar (Mn TL)	6A2025	6A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	97.965	152.293	55%
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.068	11.231	-30%
Ticari Alacaklar	39.411	58.307	48%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	13.966	36.419	161%
Stoklar	27.939	43.397	55%
Peşin Ödenmiş Giderler	496	1.139	130%
Diğer Dönen Varlıklar	170	2.022	a.d.
DURAN VARLIKLAR	42.867	63.520	48%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	5.301	8.955	69%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	274	382	39%
Maddi Duran Varlıklar	17.730	27.556	55%
Kullanım Hakkı Varlıkları	36	56	55%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.464	13.674	19%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.374	3.442	150%
Ertelenmiş vergi varlığı	6.687	9.455	41%
TOPLAM AKTİFLER	140.833	215.813	53%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	70.789	101.308	43%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	12.265	28.374	131%
Ticari Borçlar	42.886	59.198	38%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.168	1.917	64%
Diğer Borçlar	5.321	2.044	-62%
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	521	1.177	126%
Ertelenmiş Gelirler	601	869	45%
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.739	5.867	57%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	697	382	-45%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	21.805	48.765	124%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	20.201	40.791	102%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.186	3.128	164%
ÖZSERMAYE	48.239	65.741	36%
Ödenmiş Sermaye	500	500	0%
Sermaye Düzeltme Farkları	22.800	30.281	33%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-346	-418	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-1.929	-3.882	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.508	8.598	32%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	19.104	24.371	28%
Net Dönem Karı/Zararı	1.602	6.291	293%
TOPLAM PASİFLER	140.833	215.813	53%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	125.633	201.797	61%
Satışların Maliyeti (-)	118.073	189.702	61%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	7.561	12.095	60%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	6.843	11.347	66%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	5.594	9.158	64%
BRÜT KAR/ZARAR	8.810	14.284	62%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.786	2.445	-12%
Pazarlama Giderleri (-)	5.499	9.353	70%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	1.023	636	-38%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-498	1.850	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-382	1.034	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-880	2.884	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	384	145	-62%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	3.834	2.218	-42%
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-1.667	1.668	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-446	625	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.117	6.291	197%

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 aralığında 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 dayanarak 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