TEB YATIRIM
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

TOFAŞ TOASO TI

Endeks Üzeri Getiri

Hedef fiyat	408.00 TL
Kapanış	222.70 TL
Getiri	83.2%

3Ç26 Sonuçları

Tofaş, 3Ç26 için yıllık %176 artışla TRY4,3 milyar net kar açıkladı. Bu artış; iyileşen operasyonel performans, düşük finansman giderleri ve yüksek ertelenmiş vergi kaynaklandı. 9A26 net karı yıllık %189 artarak TRY11 milyara yükseldi.

Operasyonel Önemli Gelişmeler
3Ç26 cirosu, yurt içi hacimlerdeki zayıflama nedeniyle TRY86 milyara geriledi. Ancak FAVÖK, Bursa fabrikasındaki kapasite kullanım oranının artması sayesinde yıllık %19 artarak TRY2,4 milyar oldu ve beklentileri aştı.

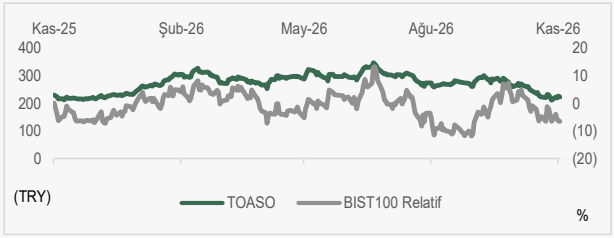
Bilanço ve Nakit Akışı Önemli Gelişmeler
Net borç, çeyreklik %18 azalarak TRY51 milyara geriledi. Net borç/FAVÖK oranı 3,9x seviyesinde gerçekleşti.

Beklentiler
Yönetim, yurt içi otomotiv pazarı tahminini 1,1m–1,2m adetten 1,1m–1,15m adede düşürdü. Buna bağlı olarak TOASO, yurt içi hacim beklentisini 300bin–320bin adetten 270bin–290bin adede; ihracat hacmi beklentisini ise 70bin–80bin adetten 75bin–85bin adede revize etti. Vergi öncesi kar (PBT) beklentisi ise %3-4 seviyesinden yaklaşık %4'e yükseltildi.

TEB Yatırım Görüşü
Bu sonuçları TOASO için hafif pozitif değerlendiriyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar (diğer hariç)	129,318	332,245	527,007	803,028	1,192,619
VAFÖK	9,280	9,998	29,084	48,336	76,433
Net kar	5,221	8,354	17,858	26,641	42,786.6
Kar marjı (%)	4.0	2.5	3.4	3.3	3.59
VAFÖK marjı (%)	7.2	3.0	5.5	6.0	6.4
Satış büyümesi (%)	(29.8)	156.9	58.6	52.4	48.5
F/K (x)	23.8	13.1	6.3	4.2	2.6
FD/VAFÖK (x)	14.2	14.3	5.4	3.6	2.5
PD/DD (x)	2.6	1.8	1.7	1.3	1.0
Net borç/VAFÖK (x)	0.9	3.4	1.5	1.3	1.1
Net borç/Özsermaye (x)	0.2	0.6	0.7	0.7	0.7
Özsermaye verimliliği (%)	11.1	13.9	26.3	31.8	37.8



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(15.9)	(15.2)	(1.3)
BIST100 relatif getiri (%)	(7.6)	2.5	(4.5)

Son kapanış fiyatı	222.70
12 Aylık yüksek/düşük	358.25/209.47
Piyasa değeri (Milyon TL)	111,350
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	926.1
Halka açıklık (%)	24.0
Hisse sayısı (Milyon)	500
Pazar	Yıldız Pazar

Kaynak: TOASO, TEB Yatırım Hesaplamaları

	2025/1Ç	2025/4Ç	2026/1Ç	------Değişim------		TEB	Fark	Konsensus	Fark
	(TRY m)	(TRY m)	(TRY m)	Yıllık, %	Çeyrek, %	(TRY m)	%	(TRY m)	%
Net satışlar	116,930	111,501	86,353	-26	-23	90,700	-5	81,874	5
FAVÖK	2,041	2,215	2,432	19	10	1,859	31	1,844	32
FAVÖK marjı (%)	*1.7*	*2*	*2.8*	*107 b. puan*	*83 b. puan*	*2*	*77 b. puan*	*2.3*	*56 b. puan*
Net kar	1,568	3,265	4,332	176	33	2,327	86	2,467	76

FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Fiyat (12/2018 - 12/2025 arası yıllık ortalama)	*248.4*	*219.4*	*226.0*	*226.0*	*226.0*
Hisse başına (TL)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Hisse başına kar	*10.44*	*16.71*	*35.72*	*53.28*	*85.57*
*% değişim * (enflasyondan arındırılmış)*	*(76.0%)*	*22.2%*	*65.0%*	*22.7%*	*35.5%*
Hisse başı Defter Değeri	94.2	120.1	135.8	167.6	226.6
Net Temettü	12.00	20.00	21.43	26.64	42.79
Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F / K	23.8x	13.1x	6.3x	4.2x	2.6x
F / Nakit akımı	20.7x	NC	5.3x	2.8x	1.8x
Serbest Nakit Akışı Getiri Oranı	(14.3%)	(16.6%)	(15.7%)	(4.9%)	9.1%
F/DD	2.64x	1.83x	1.66x	1.35x	1.00x
Net getiri	4.8%	9.1%	9.5%	11.8%	18.9%
Temettü ödeme oranı	114.9%	119.7%	60.0%	50.0%	50.0%
FD / Satışlar	1.02x	0.43x	0.30x	0.22x	0.16x
FD / Düzeltilmiş FAVÖK	14.2x	14.3x	5.4x	3.6x	2.5x
FD / Düzeltilmiş FVÖK	42.9x	56.8x	8.3x	4.9x	3.2x
FD / Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	57.2x	75.8x	11.1x	6.6x	4.2x
FD / Faaliyetlerden Sağlanan Serbest Nakit Akışı	NS	120.4x	NS	NS	24.5x
FD / Yatırılan Sermaye (brüt şerefiye dahil)	2.9x	1.8x	1.4x	1.1x	1.0x
Firma Değeri (milyon TL)	**132,133**	**143,058**	**157,559**	**175,079**	**194,415**
Piyasa değeri	124,177	109,676	113,000	113,000	113,000
+ Düzeltilmiş net borç	8,104	33,530	44,708	62,228	81,563
+ Diğer yükümlülükler ve taahhütler					
+ Yeniden değerlenmiş azınlık payları					
- Yeniden değerlenmiş yatırımlar	149	149	149	149	149
Kar - Zarar Detayları (milyon TL)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Satışlar (diğer hariç)	**129,318**	**332,245**	**527,007**	**803,028**	**1,192,619**
**Düzeltilmiş FAVÖK ** **	**9,280**	**9,998**	**29,084**	**48,336**	**76,433**
Amortisman	(6,200)	(7,481)	(10,208)	(12,902)	(15,699)
**Düzeltilmiş FVÖK ** **	**3,080**	**2,517**	**18,876**	**35,434**	**60,734**
Raporlanan faaliyet karı (zararı)	4,122	3,605	15,631	30,662	53,882
Net finansal gelir (gider)	768	5233	3704	2,187	1,684
İştirakler	0	0	0	0	0
Diğer					
Vergi	331	(484)	(1478)	(6,208)	(12,780)
Azınlık hakları					
Ana ortaklık payına düşen	5,221	8,354	17,858	26,641	42,787
Nakit Akım Detayları (Milyon TL)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
FAVÖK	**10,322**	**11,086**	**25,839**	**43,564**	**69,581**
**FAVÖK düzeltmesi ** **	**(1,042)**	**(1,088)**	**3,244**	**4,771**	**6,852**
Diğer kalemler	2,275	5,670	(4,102)	(9,407)	(16,534)
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	(17,894)	(7,587)	(28,802)	(31,131)	(39,728)
Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı	**(6,339)**	**8,081**	**(3,821)**	**7,798**	**20,171**
Sermaye harcamaları	(5,803)	(6,892)	(10,208)	(14,699)	(12,230)
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı	**(12,142)**	**1,189**	**(14,029)**	**(6901)**	**7941**
Net finansal kalemler + ödenmiş vergi	(5,566)	(19,428)	(3,706)	1,333	2,328
Serbest nakit akışı	**(17,707)**	**(18,240)**	**(17,735)**	**(5,568)**	**10,269**
Net finansal yatırımlar & satın almalar	0	0	0	0	0
Diğer	9,126	(51)	16,504	(1,288)	(16,337)
Sermaye artırımları (azaltımları)					
Dağıtılan temettü	(12,548)	(7,136)	(10,000)	(10,715)	(13,321)
Finansal borçlardaki artış (azalış)	**21,129**	**25,426**	**11,232**	**17,571**	**19,389**
Nakit akışı, grup hisseleri	**5,990**	**(3,761)**	**21,275**	**40,262**	**62,226**

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Bilanço (Milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net işletme varlıkları	18,685	33,960	39,605	49,935	55,696
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	27,340	45,717	74,520	105,651	145,378
Düzenlenmiş yatırılan sermaye (şerefiye dahil)	**46,025**	**79,677**	**114,125**	**155,586**	**201,075**
Özkaynak, grup hisseleri	47,102	60,031	67,889	83,816	113,282
Azınlıklar	0	0	0	0	0
Karşılıklar / Diğer yükümlülükler	1,079	5,287	29,662	45,703	50,153
Net finansal borç (nakit)	8,104	33,530	44,762	62,333	81,722
FINANSAL ORANLAR (%)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Satışlar (% değişim) *	(31.2%)	96.3%	22.5%	25.4%	25.3%
Organik satış büyümesi *					
Düzenlenmiş FVÖK (% değişim) **	(86.4%)	(37.6%)	479.0%	54.4%	44.7%
Yeniden düzenlenmiş paydaşlara düşen net kar (% değişim) *	(76.0%)	22.2%	65.0%	22.7%	35.5%
Personel giderleri / Satışlar	6.0%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	7.2%	3.0%	5.5%	6.0%	6.4%
Düzeltilmiş FVÖK marjı	2.4%	0.8%	3.6%	4.4%	5.1%
Vergi oranı	NC	5.5%	7.6%	18.9%	23.0%
Net kar marjı	4.0%	2.5%	3.4%	3.3%	3.6%
Yatırım Harcamaları / Satışlar	4.5%	2.1%	1.9%	1.8%	1.0%
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı / Satışlar	(9.4%)	0.4%	(2.7%)	(0.9%)	0.7%
İşletme sermayesi ihtiyacı / Satışlar	21.1%	13.8%	14.1%	13.2%	12.2%
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç) / Satışlar	32.4%	20.3%	18.3%	16.1%	13.9%
Özkaynak karlılığı	11.1%	13.9%	26.3%	31.8%	37.8%
Borçluluk oranı	17%	56%	66%	74%	72%
FAVÖK / Finansal değişimler	NC	NC	NC	NC	NC
Düzeltilmiş finansal borç / FAVÖK	0.9x	3.4x	1.5x	1.3x	1.1x
Yatırılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç	5.5%	2.8%	14.7%	20.6%	28.3%
Yatırılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar dahil	5.0%	2.4%	12.4%	17.1%	23.3%

Son güncelleme: 22.06.2026

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“TEB Yatırım”) tarafından işbu rapor tarihi itibariyle hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması…vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım’ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım’ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.