6 Kasım 2026, 08:00

# TOASO (EP) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Hafif Pozitif

| 3Ç26 | Açıklanan | Konsensus | Garanti |
|---|---|---|---|
| Net Satışlar (TLmn) | **80,504** | 82,185 | 81,631 |
| FVAÖK (TLmn) | **2,432** | 1,885 | 1,814 |
| FVAÖK Marjı | **3.0%** | 2.3% | 2.2% |
| Net Kar (TLmn) | **4,332** | 2,480 | 2,402 |

## Net kâr ve FAVÖK beklentilerin üzerinde

- TOASO 3Ç26 döneminde piyasa beklentisinin %74,7 üzerinde (piyasa: 2.480 mn TL) 4.332 mn TL net kâr açıkladı (QoQ: +%32,7) (YoY: +%176,3). Net kârdaki güçlü performansta operasyonel kârlılıktaki iyileşmenin yanı sıra 1.003 mn TL net finansman geliri, 1.255 mn TL net parasal pozisyon kazancı ve 460 mn TL ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Böylece 9A26 net kâr 10.973 mn TL'ye ulaştı (YoY: +%188,6).
- FAVÖK piyasa beklentisinin %29,0 üzerinde (piyasa: 1.885 mn TL) 2.432 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: +%9,4) (YoY: +%5,0). Böylece 9A26 FAVÖK 7.534 mn TL oldu (YoY: +%12,1). FAVÖK marjı %3,0 seviyesine yükselirken (QoQ: +0,9 ppt) (YoY: +1,0 ppt), 9A26 FAVÖK marjı %2,6 ile yıllık 0,2 ppt geriledi. Ticari faaliyetlerden brüt kârın yıllık %32 artışla 6.356 mn TL'ye yükselmesi operasyonel toparlanmayı destekledi.
- Toplam satışlar piyasa beklentisine yakın (piyasa: 82.185 mn TL) 80.504 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: -%23,8) (YoY: -%28,9). Böylece 9A26 satışlar 293.541 mn TL oldu (YoY: +%19,4). Dokuz aylık toplam satış hacmi %24 artışla 263,8 bin adede ulaşırken, hafif araç pazar payı 6 puan artarak %25,2'ye yükseldi. Satış gelirlerindeki yıllık artışta Stellantis Türkiye operasyonlarının konsolidasyonu da etkili oldu.
- Şirket 2026 yılına ilişkin satış ve üretim hacmi beklentilerini aşağı revize etti. Yurt içi satış 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. Türkiye hafif araç pazarı beklentisi de 1,1–1,2 mn adetten 1,1–1,15 mn adede düşürüldü. Buna karşılık 2026 vergi öncesi kâr marjı beklentisi yaklaşık %4'e yükseltilirken, 250 mn EUR yatırım harcaması öngörüsü korundu.
- Net borç çeyreklik 7.778 mn TL azalışla 51.356 mn TL'ye geriledi (Net borç/FAVÖK: 3,88x). Bununla birlikte, 9A26 işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit 4.616 mn TL ile önceki yılın aynı dönemindeki 27.218 mn TL'nin belirgin altında kaldı. Stok artışının işletme sermayesi üzerindeki olumsuz etkisi nakit yaratımını sınırladı.

## Bilanço etkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz

- Net kâr ve FAVÖK'ün beklentileri belirgin aşmasını, kârlılık marjlarındaki toparlanmayı ve net borçtaki gerilemeyi olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte, 2026 yılı satış ve üretim hacmi beklentilerinin aşağı revize edilmesi ve zayıf işletme nakit akışı olumlu görünümü sınırlıyor. Bilanço etkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz.

Sınıflandırma: **Açık**

| Tofas Otomobil Fab. Özet Finansal Sonuçlar | | | | | | | | Değişim | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (mn TL) | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2Ç26 | 3Ç26 | 9A25 | 9A26 | 3Ç26/3Ç25 | 3Ç26/2Ç26 | 9A26/9A25 |
| **Satış Gelirleri** | **113,158** | **151,297** | **107,450** | **105,587** | **80,504** | **245,789** | **293,541** | **-29%** | **-24%** | **19%** |
| Brüt Kar (Zarar) | 5,496 | 10,847 | 8,057 | 7,022 | 7,728 | 14,797 | 22,807 | 41% | 10% | 54% |
| Faaliyet Karı | -215 | 3,869 | 1,356 | 598 | 1,564 | -741 | 3,518 | m.d. | 162% | m.d. |
| **FVAÖK** | **2,315** | **5,705** | **2,879** | **2,223** | **2,432** | **6,723** | **7,534** | **5%** | **9%** | **12%** |
| Net Diğer Gelir/Gider | 519 | 1,238 | 547 | 545 | 943 | 115 | 2,035 | 82% | 73% | 1665% |
| Yatırım Faal.Gelir/Gider | 137 | 749 | 80 | 72 | 56 | 542 | 208 | -59% | -23% | -62% |
| Net Fnansal Gelir / Gider | 1,826 | 1,101 | 1,754 | 2,348 | 2,258 | 4,114 | 6,361 | 24% | -4% | 55% |
| *Parasal Kazanç / (Kayıp)* | *1,348* | *346* | *521* | *1,240* | *1,255* | *-412* | *3,016* | *-7%* | *1%* | *m.d.* |
| **VÖK** | **2,266** | **6,957** | **3,737** | **3,563** | **4,821** | **4,031** | **12,121** | **113%** | **35%** | **201%** |
| Vergi Geliri (Gideri) | -699 | -374 | -360 | -299 | -489 | -228 | -1,149 | m.d. | m.d. | m.d. |
| **Net Kar** | **1,568** | **6,583** | **3,376** | **3,265** | **4,332** | **3,802** | **10,973** | **176%** | **33%** | **189%** |
| Net Nakit | -19,547 | -41,684 | -48,216 | -59,134 | -51,356 | -19,547 | -51,356 | m.d. | m.d. | m.d. |
| Çalışma Sermayesi | -22,761 | -30,011 | -30,809 | -42,506 | -34,671 | -22,761 | -34,671 | m.d. | m.d. | m.d. |
| Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit | 10,530 | -20,424 | 615 | -4,977 | 14,539 | 31,968 | 10,177 | 38% | m.d. | -68% |
| Özsermaye | 68,490 | 74,629 | 66,615 | 69,402 | 72,781 | 68,490 | 72,781 | 6% | 5% | 6% |
| **Rasyolar** | | | | | | | | | | |
| Brüt Kar Marjı | 4.9% | 7.2% | 7.5% | 6.7% | 9.6% | 6.0% | 7.8% | 4.7 puan | 2.9 puan | 1.7 puan |
| Faaliyet Kar Marjı | m.d. | 2.6% | 1.3% | 0.6% | 1.9% | m.d. | 1.2% | m.d. | 1.4 puan | m.d. |
| **FVAÖK Marjı** | **2.0%** | **3.8%** | **2.7%** | **2.1%** | **3.0%** | **2.7%** | **2.6%** | **1 puan** | **0.9 puan** | **-0.2 puan** |
| Net Kar Marjı | 1.4% | 4.4% | 3.1% | 3.1% | 5.4% | 1.5% | 3.7% | 4 pp | 2.3 pp | 2.2 pp |

**Analist:** Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

cozdemir@garantibbva.com.tr

# UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

**GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş**
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr