

Stellantis etkisi

Tofaş Türk Otomobil, 2Ç26'da 100.016 milyon TL hasılat, 2.098 milyon TL FAVÖK, 3.092 milyon TL net kâr ile **beklentilerimiz dahilinde sonuçlar açıkladı.**

K0 modelinin etkisi üretim rakamlarını besliyor.

2026 yılının ikinci çeyreğinde de K0 modelinin etkisi üretim rakamlarını beslemeye devam etti. 2026 yılının ilk yarısında 2025'e kıyasla K0 üretimi %120 artışla 50.296 adet, Egea üretimi ise %25,79 düşüşle 17.153 adet olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk yarısında toplam üretim 2025'e kıyasla %30,28 artarak 77.449 adet olarak gerçekleşti.

Pazar liderliği devam ediyor.

Şirket, yurt içi hafif araç pazarında yılın ilk altı ayında 2025'e kıyasla 15,5 puanlık artış ile %48,2'lik Pazar payı ile liderliğini sürdürdü. Binek araç pazarında 8,8 puanlık artış ile %20,5'lik Pazar payına ulaştı. Opel, Peugeot ve Citroen markalarının yurt içi hafif araç pazarındaki toplam payı artmaya devam etti. Stellantis-Türkiye satın alımının etkisiyle yaratılan sinerjinin şirkete pozitif etkisinin gözle görülür bir şekilde olduğunu düşünüyoruz.

İhracatta K0, yurt içinde Stellantis etkili oldu.

2026 yılının ilk çeyreğinde K0 modelinin etkisiyle ihracat 2025 yılının ilk altı ayına kıyasla %126,63 artarak 39.379 adede ulaştı. Ülke bazında bakıldığında İtalya, Almanya, Fransa ve İspanya'ya yapılan ihracatın korunduğunun, bunun yanı sıra diğer Avrupa ülkelerine yapılan ihracatın da arttığını görüyoruz. Yurt içi satışlar ise Stellantis-Türkiye satın alımı nedeniyle oluşan inorganik büyümenin etkisiyle %55,16 artış göstererek 152.768 adede ulaşmış olsa da Stellantis-Türkiye etkisi hariç bakıldığında %4,23'lük daralma görüyoruz. Toplama bakıldığında ise %65,88'lik artış ile 192.147 adet satış gerçekleşmiş oldu.

Kârlılık, iyimser beklentilerin dahi üzerinde gerçekleşti.

Stellantis-Türkiye satın alımı ile yaratılan sinerji ve K0 üretiminin ve ihracatının kârlılığa yaptığı etki ye rağmen ürün fiyatlarındaki artışların enflasyonun gerisinde kalmasıyla birlikte FAVÖK 2Ç25'e göre %32,81 azalarak 2.098 milyon TL olarak gerçekleşti. Net Kâr ise Net Parasal Pozisyon Kazancının da etkisiyle %33,68 artarak 3,092 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı 2Ç25'e kıyasla 1,29 puan gerileyerek %1,99, Net kâr marjı ise 0,50 puan artarak %2,93 olarak gerçekleşti.

Net Borç artmaya devam ediyor.

Net borç 1Ç26'ya kıyasla %14,61 artarak 59,134 milyar TL seviyesine yükseldi. Böylece Net Borç/FAVÖK oranı da 4.76x seviyesine yükselmiş oldu. Likidite oranı 1,07, cari oran ise 1,50 seviyelerine geriledi.

2026 için beklentiler revize edildi.

Şirket, ilk çeyrekte yaptığı revizyonlara bir yenisini daha ekledi. Hatırlatmak gerekirse ilk çeyrekte 2026 yılı için üretim tahminini 145-155 bin adete (Önceki: 140-150 bin adet), ihracat adeti tahminini ise 70-80 bin adete (Önceki: 65-75 bin) yükseltirken, yurt içi hafif ticari araç satış tahminini 1,2-1,3 milyon adet seviyesine (Önceki: 1,3-1,4 milyon), yurt içi satış adedini ise 320-350 bin adete (Önceki: 350-370 bin) düşürmüştü. Bu çeyrekte ise yurt içi satış adedini 300-320 bin adet (Önceki: 320-350 bin adet), ihracat adedini ise 75-85 bin adet (Önceki: 70-80 bin adet) olarak güncelledi.

Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMLUZ buluyoruz. K0 modeli ve Stellantis-Türkiye satın alımının sağladığı hacim artışı operasyonel görünümü desteklemeye devam ederken, ürün fiyat artışlarının enflasyonun gerisinde kalması FAVÖK ve marjlarda baskı yarattı. Şirketin yurt içi satış beklentisini yeniden aşağı yönlü revize etmesini iç talep açısından temkinli değerlendirirken, ihracat beklentisinin yukarı yönlü güncellenmesini K0 modeline yönelik güçlü dış talebin devam ettiğine işaret etmesi açısından olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte net borç ve kaldıraç oranındaki artışın bilanço tarafında izlenmeye devam edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

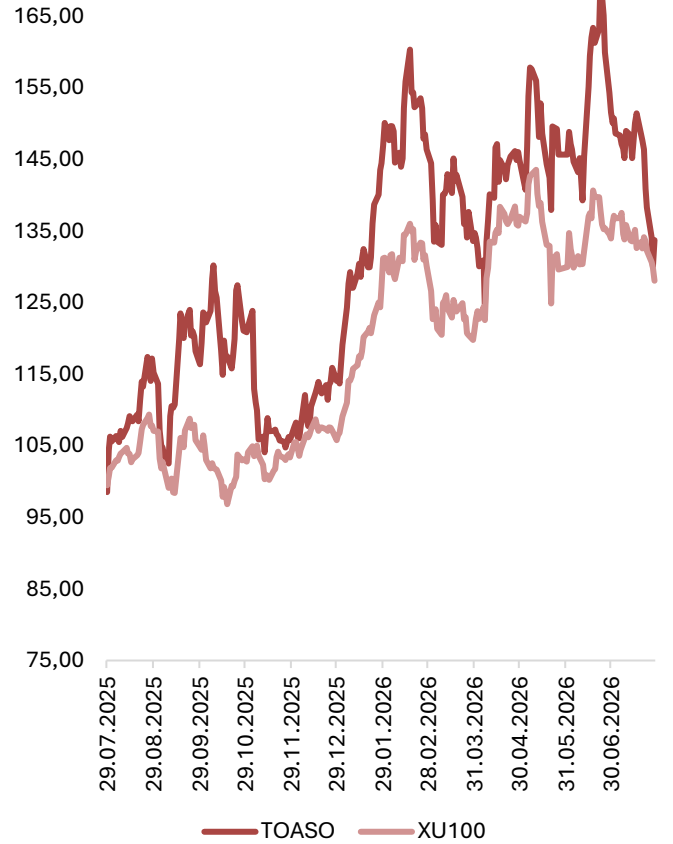
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	258,50
Piyasa Değeri (milyon TL)	129,250
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,726
F/K	9,39
FD/FAVOK	15,35
PD/DD	2,00
Hisse Sayısı (milyon lot)	500
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1,139

Fiyat Performansı

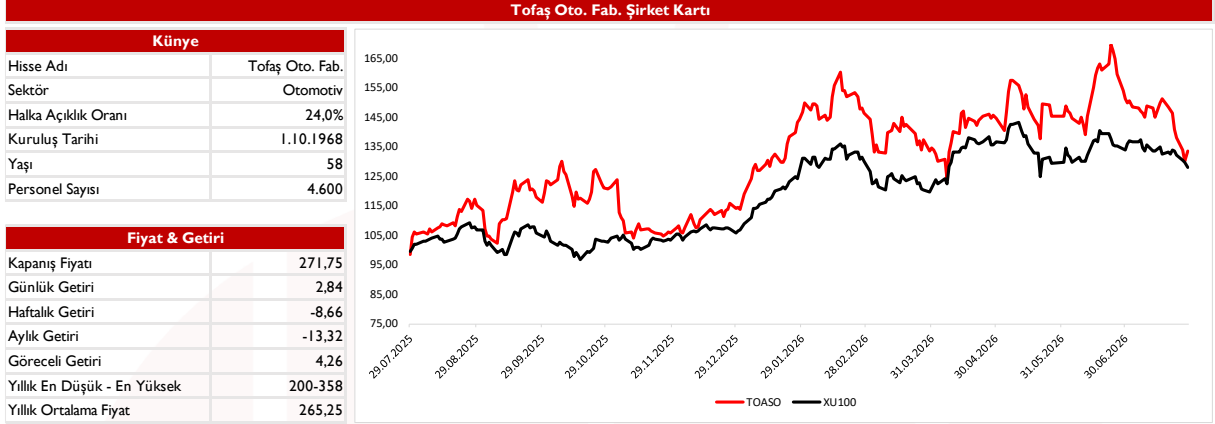
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BIST100'E GÖRE	-9,82	-4,07	5,22
Nominal (TL)	-13,32	-8,42	35,74
Nominal (USD)	-14,88	-13,28	18,99

Pay Sahibi	%
Stellantis Europe SPA	37,86
Koç Holding A.Ş.	37,62
Diğer	24,52



Mustafa GÖNÜL
mgonul@marbasmenkul.com.tr

Tofaş Türk Otomobil -TOASO- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	152.293	142.693	6,73	Net Satışlar	201.797	95.110	319.414	-36,82
Nakit ve Benzerleri	11.009	20.991	-47,56	Yurt İçi Satışlar	163.215	79.342	276.964	-41,07
Stoklar	43.397	33.234	30,58	Yurt Dışı Satışlar	37.477	15.131	35.823	4,62
Ticari Alacaklar	58.307	51.517	13,18	Diğer Satışlar	1.105	637	6.627	-83,32
Duran Varlıklar	63.520	58.123	9,28	Satışların Maliyeti	189.702	88.912	301.108	-37,00
Maddi Duran Varlıklar	27.556	24.644	11,81	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.674	13.119	4,23	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	215.813	200.817	7,47	Brüt Kar	14.284	7.132	20.627	-30,75
Kısa Vadeli Yükümlülükler	101.308	90.924	11,42	Faaliyet Giderleri	12.433	5.932	18.111	-31,35
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48.765	50.928	-4,25	Esas Faaliyet Karı	1.850	1.200	2.517	-26,48
Toplam Borç	150.073	141.852	5,80	Amortisman	2.983	1.356	7.481	-60,13
Net Borç	59.134	48.216	22,64	FAVÖK	4.833	2.556	0	a.d
Sermaye	500	500	0,00	Vergi Öncesi Kar	6.915	3.308	8.838	-21,76
Özkaynaklar	65.741	58.965	11,49	Ana Ortaklık Net Kar	6.291	2.989	8.354	-24,70

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)	PD/DD	
Likidite					
Cari Oran	1,50	1,57	-0,07		
Likit Oran	1,06	1,19	-0,13		
Değerleme					
F/K	10,85	11,88	-1,03		
PD/DD	2,07	2,32	-0,25		
FD/FAVOK	18,30	16,00	2,30		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	11,04	5,75	5,29		
Aktif Karlılık	3,53	1,96	1,57		
Brüt Kar Marjı	7,08	7,50	-0,42		
Net Kar Marjı	3,12	3,14	-0,02		
FAVÖK Marjı	2,39	2,69	-0,29		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	197,20	0,00	197,20		
FAVÖK Büyüme	15,75	159,79	-144,04		
Özsermaye Büyüme	36,28	31,16	5,12		
Aktif Büyüme	53,24	91,98	-38,74		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	12,58	13,96	-1,38		
Alacak Devir Hızı	7,49	7,97	-0,47		
Ticari Borç Devir Hızı	7,30	9,98	-2,68		

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul