

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TOASO
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	24.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺108,600,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,935,386.82
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺128,466,401.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	217.20
Hedef Fiyat(TL)	:	357.50
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	64.59

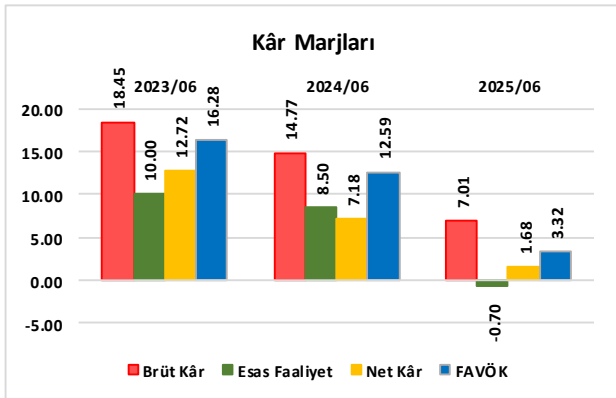
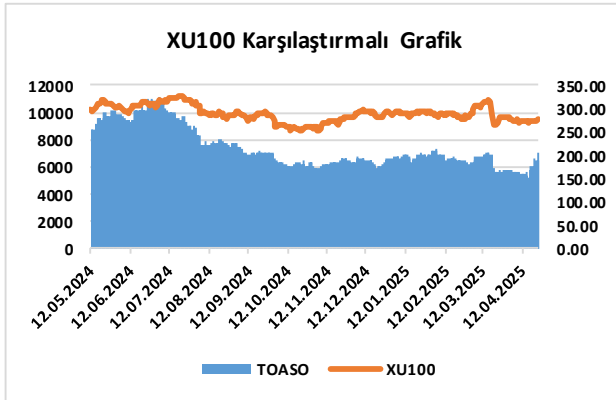
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺97,965,270.00
Duran Varlıklar	:	₺42,867,364.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺70,788,705.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺21,804,944.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺48,238,985.00
Hasılat	:	₺95,098,254.00
Satışların Maliyeti	:	₺89,375,168.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺6,668,673.00
FAVÖK	:	₺3,160,595.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺1,602,173.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	58.57
F/K	:	111.12
PD/DD	:	2.25
Öz Sermaye Kârlılığı	:	2.22

Kâr Marjları



TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası

Yüksek Maliyet Artışı, Faaliyet Kârlarını Baskılamıştır!

- Şirketin, 2025/06 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/06) göre 13,72 Milyar TL(yüzde 16,87) civarında artış göstererek, **95,10 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 19,21 Milyar TL civarında(yüzde 27,38) artmış ve cari dönemde **89,38 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha sınırlı olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı senelik bazda 5,35 Milyar TL(yüzde 44,52) tutarında azalmış(-) ve cari dönem finansallarında **6,67 Milyar TL** tutarında gerçekleşme göstermiştir. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 14,77 seviyesinden yüzde 7,01 düzeyine hızla gerilemiştir(-).
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; 'Garanti, Nakliye ve Sigorta ile Reklam' giderleri öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre 1,16 Milyar TL artış göstermiş ve cari dönemde **7,05 Milyar TL** olmuştur. 2024/06 dönemi finansallarına "Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur ve Vade Farkları" kaynaklı olarak 780,0 Milyon TL tutarında Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri kaydeden şirket, yine aynı kalemlerin negatif bakiye vermesiyle cari dönem finansallarına **289,3 Milyon TL** düzeyinde **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** yazmıştır. İki ana kalemden ortaya çıkan net 2,24 Milyar TL'lik kötüleşmenin, Brüt Kârdan gelen 5,35 Milyar TL'lik negatif etki ile birleşmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** kaleminde geçen yılın aynı dönemine göre 7,59 Milyar TL(yüzde 109,62) azalış(-) ortaya çıkmış ve **666,0 Milyon TL** civarında **Zarar** yazılmıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 7,09 Milyar TL(yüzde 69,19) düzeyinde azalmış(-) ve **3,16 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet ve FAVÖK Marjları da; sırasıyla yüzde 8,50'den yüzde - (eksi)0,70'e ve yüzde 12,59'dan yüzde 3,32'ye gerilemiştir(-).

Enflasyon Muhasebesi Kaynaklı Parasal Kayıpta Ortaya Çıkan Toparlanma; Net Kâr'daki Baskıyı Azaltmıştır!

- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; **290,6 Milyon TL** civarında(2024/06'da 111,6 Milyon TL olmuştur) gerçekleşmiştir. **Net Finansman Gelirleri** ise; "Net Faiz Gelirleri" alt kalemindeki azalışın büyük orandaki etkisiyle 911,0 Milyon TL civarında azalışla **2,90 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Geçen yıl ortaya çıkan 444,9 Milyon TL tutarındaki **Ertelenmiş Vergi Geliri**, cari dönemde **337,3 Milyon TL** tutarında olmuştur. Diğer yandan, geçtiğimiz yılın ilk 6 ayında 5,44 Milyar TL tutarında TMS 29 enflasyon muhasebesinden gelen **Net Parasal Pozisyon Kaybı** yazan şirket; cari dönemde 4,18 Milyar TL iyileşmeyle aynı kaleme **1,26 Milyar TL**'lik gider kaydetmiştir..
- Özetle; Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminde ortaya çıkan 7,59 Milyar TL'lik negatif etki; TMS 29'dan gelen parasal pozisyon kaybındaki azalışın desteği ile faaliyet dışı kısımda meydana gelen 3,34 Milyar TL'lik iyileşme sonrasında, şirketin **Dönem Net Kârı/Zararı** kaleminde 4,25 Milyar TL civarında bir azalış görülmesini sağlamış ve cari dönemde **1,60 Milyar TL Kâr** ortaya çıkmıştır. Şirketin Net Kâr Marjı ise; kâr düşüşüne paralel olarak yüzde 7,18'den yüzde 1,68'e gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

➤ Şirketin hasılat kırılımlarına baktığımızda;

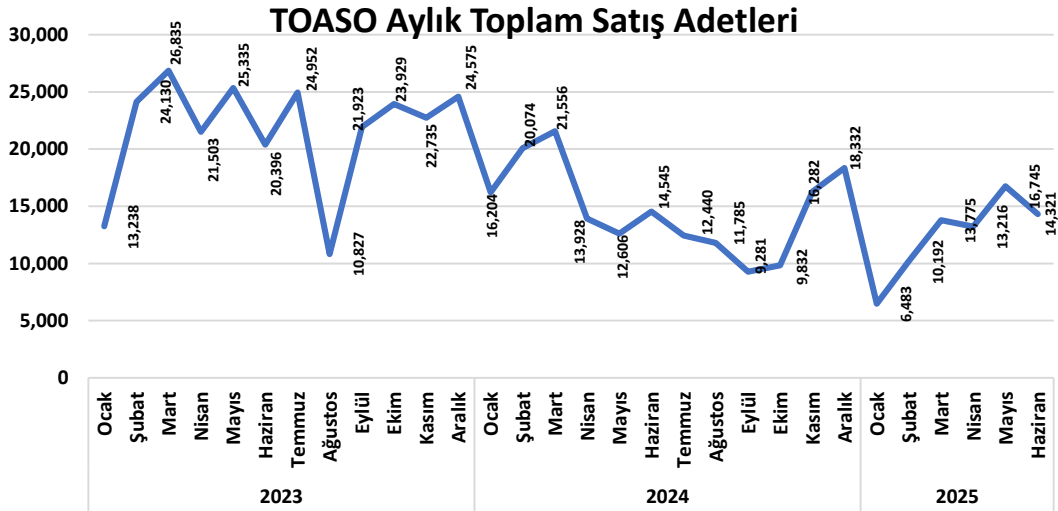
- Cari yılın ikinci çeyreğindeki(2025/2.Çeyrek) yurt içi satış hasılatı; geçen yılın aynı çeyreğine göre 34,94 Milyar TL düzeyinde oldukça yüksek(yüzde 142,01) artış kaydetmiştir. Bu durum, yılın ilk 6 ayındaki yurt içi satış hasılatının da; geçen yılın ilk yarısına göre 20,44 Milyar TL'lik(yüzde 34,39) artış oluşmasını destekleyen unsur olmuştur.
- 2025/2.Çeyrek'te, yurt dışı satış hasılatı ise; geçen yılın aynı dönemine göre 533,8 Milyon TL'lik sınırlı(yüzde 8,78) artışa işaret ederken, 1.Çeyrek'teki daralmanın etkisiyle 2025/06 dönemindeki yurt dışı satış hasılatı; geçen yılın aynı dönemine göre 7,16 Milyar TL(yüzde 39,59) tutarında azalış göstermiştir.

➤ Üretim ve satış adetlerini karşılaştırdığımızda ise;

- Cari yılın ilk yarısında(2025/06); 59 Bin 450 adet üretim yapılırken, 58 Bin 408 adet ise satış yapılmıştır. 2024 yılının aynı döneminde(2024/06) ise; 94 Bin 653 adet üretim yapılırken, 89 Bin 664 adet ise satış yapılmıştı. Hem üretim, hem de satış adetlerindeki keskin azalışların sebeplerini şöyle sıralayabiliriz.
- I. Egea modelinin üretim adedi 17 Bin 909 adetlik sert gerileme(2024/06: 40 Bin 812 adet, 2025/06: 22 Bin 903 adet) gösterirken, bu modelin satış adedi de 16 Bin 343 adetlik(2024/06: 39 Bin 199 adet, 2025/06: 22 Bin 856 adet) azalış göstermiştir.
- II. 2024/06 döneminde, 32 Bin n254 adet üretim ve 29 Bin 495 adet satış yapılan MCV modelinden ise; 2025 yılında hiç üretim yapılmazken, modelin satış adedi ise sadece 4 olmuştur.

➤ İthalat ve satış adetlerini karşılaştırdığımızda ise;

- 2025/06 döneminde; 58 Bin 631 adet ithalat yapılırken, 57 Bin 495 adet satış rakamına ulaşılmıştır. 2024/06 döneminde ise; 11 Bin 479 adet ithalata karşılık, 11 Bin 254 adet satış sayılmıştır. 2025 ve 2024 yılları arasındaki bu keskin fark; Stellantis Türkiye paylarının devralma işlemlerinin başlaması ile Pugeot, Citroen, Opel ve DS markalarının şirket çatısı altında satışının yapıyor olmasından kaynaklanmaktadır.



➤ Şirketin, yurt içi satış adetlerine Stellantis Türkiye etkisini de ekleyerek güncellediği 2025 yılı beklentileri ise şu şekildedir;

- Toplam yurt içi perakende hafif araç pazarına ilişkin olarak; daha önce duyurulan 900 Bin ila 1,1 Milyon adet arasındaki beklenti 1,1 Milyon ila 1,2 Milyon arasına revize edilmiştir. Şirketin, kendi yurt içi satışlarına ilişkin adet öngörüsü de; daha önceki 110 Bin ila 130 Bin aralığından 300 Bin ila 330 Bin aralığına yükseltilmiştir.
- Şirketin, kendi ihracat adetlerine ilişkin tahmini; 70 Bin ila 90 Bin adet aralığından 70 Bin ila 80 Bin adet aralığına revize edilmiştir.
- Şirketin üretim beklentisi de; 150 Bin ila 170 Bin adet aralığından 150 Bin ila 160 Bin adet aralığına çekilmiştir.
- Yatırım Harcamaları tahmini; 150 Milyon Euro düzeyinde sabit bırakılmıştır.
- Vergi öncesi kâr marjı öngörüsü ise; 2025 yılı için yüzde 3 civarında olarak öngörülürken, 2028 yılı tahmini ise yüzde 5 ila yüzde 7 aralığında yer almaktadır.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;**➤ Finansal Tahminler;**

- Şirketin cirosunda; Stellantis Türkiye paylarının satın alınmasıyla devreye giren Pegueout, Opel ve Citroen gibi yeni araç markalar ile yeni K0 modeli aracın oluşturacağı momentumun etkisi görülmeye başlanmış durumda. Dolayısıyla, şirketin yurt dışı pazarlardaki ivme kaybına rağmen; yurt içi taraftan gelmesini beklediğimiz güçlü etkiyle yüzde 50'lik senelik artış olacağını öngörüyoruz. Maliyet kalemlerinde iyileşme beklentisiyle de; kâr marjlarını(brüt kâr, esas faaliyet kârı, net kâr) 2024 seviyesinin hayli üzerinde olarak konumlandırıyoruz. Şirketten önümüzdeki 5 yıllık dönemde özkaynaklara oranla yüzde 11'lik ortalama temettü ödemesi beklerken, sermaye harcamaları marjının ise; ortalama yüzde 4'lük marj ile ilerlemesini bekliyoruz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	120,266,571	180,399,857	216,479,828	259,775,793	311,730,952	374,077,142
Hasılat Büyümesi	-34.72%	50.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	108,483,344	153,339,878	184,007,854	220,809,424	264,971,309	317,965,571
SM(H)M Oranı	90.20%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Brüt Kar	13,371,873	27,059,978	32,471,974	38,966,369	46,759,643	56,111,571
Brüt Kâr Marjı	11.12%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
Faaliyet Giderleri	9,249,500	12,627,990	15,153,588	18,184,306	21,821,167	26,185,400
Faaliyet Giderleri Oranı	7.69%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
Esas Faaliyet Karı	4,122,373	14,431,989	17,318,386	20,782,063	24,938,476	29,926,171
EFK Marjı	3.43%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
Amortisman Giderleri	6,199,595	9,019,993	10,823,991	12,988,790	15,586,548	18,703,857
Amortisman Oranı	5.15%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-331,473	3,081,980	3,702,985	4,441,173	5,319,705	6,366,361
Efektif Vergi Oranı	-6.78%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	5,221,439	12,327,922	14,811,940	17,764,692	21,278,818	25,465,444
Net Kâr Marjı	4.34%	6.83%	6.84%	6.84%	6.83%	6.81%
Sermaye Harcamaları	7,545,880	7,215,994	8,659,193	10,391,032	12,469,238	14,963,086
Sermaye Harcamaları Marjı	6.27%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Temettü Ödemeleri	6,000,000	8,463,117	11,848,364	16,587,709	23,222,793	32,511,910
Temettü Ödemesi/Özkaynaklar	10.92%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 178 Milyar 748 Milyon 702 Bin 640 TL hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 275,00 TL seviyesinden 357,50 TL'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺178,748,702.64
Hedef Piyasa Değeri		₺178,748,702.64
Ödenmiş Sermaye		₺500,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺357.50
Son Fiyat		₺217.20
Yükseliş Potansiyeli		64.59%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/06	2024/06	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/06	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	97,965,270.00	63,625,514.00	53.97	42,299,274.00	50.42
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,984,204.00	18,423,007.00	-13.24	16,462,202.00	11.91
Ticari Alacaklar	39,410,768.00	20,182,520.00	95.27	14,865,998.00	35.76
Stoklar	27,938,566.00	14,799,446.00	88.78	7,155,602.00	106.82
Peşin Ödenmiş Giderler	495,796.00	352,301.00	40.73	166,695.00	111.34
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	61,746.00	105,867.00	-41.68	14,089.00	651.42
DURAN VARLIKLAR	42,867,364.00	24,931,875.00	71.94	7,765,649.00	221.05
Maddi Duran Varlıklar	17,729,627.00	10,713,981.00	65.48	1,788,190.00	499.15
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,463,975.00	4,019,841.00	185.18	1,520,953.00	164.30
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6,686,607.00	4,101,748.00	63.02	2,655,220.00	54.48
TOPLAM VARLIKLAR	140,832,634.00	88,557,389.00	59.03	50,064,923.00	76.89
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	70,788,705.00	40,768,835.00	73.63	32,082,575.00	27.07
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3,467,281.00	300,000.00	1055.76	1,025,000.00	-70.73
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12,265,287.00	11,095,506.00	10.54	5,186,960.00	113.91
Ticari Borçlar	42,885,817.00	24,252,729.00	76.83	22,471,950.00	7.92
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,167,608.00	1,078,040.00	8.31	427,034.00	152.45
Diğer Borçlar	5,320,529.00	117,433.00	4430.69	139,234.00	-15.66
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	124,402.00	660,552.00	-81.17	1,196,152.00	-44.78
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,738,814.00	2,120,073.00	76.35	1,192,879.00	77.73
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	697,357.00	530,409.00	31.48	213,957.00	147.90
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	21,804,944.00	7,818,438.00	178.89	2,124,443.00	268.02
Uzun Vadeli Borçlanmalar	20,201,419.00	6,443,797.00	213.50	1,159,454.00	455.76
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,186,285.00	1,374,641.00	-13.70	964,455.00	42.53
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	92,593,649.00	48,587,273.00	90.57	34,207,018.00	42.04
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	48,238,985.00	39,970,116.00	20.69	15,857,905.00	152.05
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	48,238,985.00	39,970,116.00	20.69	15,857,905.00	152.05
Ödenmiş Sermaye	500,000.00	500,000.00	0.00	500,000.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 346,205.00 -	281,840.00	22.84	- 255,523.00 -	10.30
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 1,928,780.00 -	1,609,644.00	19.83	- 1,408,848.00 -	14.25
Yeniden Değerleme Artışı	- 346,205.00 -	281,840.00	22.84	- 255,523.00 -	10.30
Kar Yedekleri	- 1,928,780.00 -	1,609,644.00	19.83	- 1,408,848.00 -	14.25
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,508,335.00	4,350,243.00	49.61	1,013,080.00	329.41
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	19,103,755.00	15,929,490.00	19.93	8,288,024.00	92.20
Net Dönem Karı veya Zararı	1,602,173.00	4,329,044.00	-62.99	7,372,790.00	-41.28
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	140,832,634.00	88,557,389.00	59.03	50,064,923.00	76.89

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/06	2024/06	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/06	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	95,098,254.00	81,373,452.00	16.87	76,188,746.00	6.81
SATIŞLARIN MALİYETİ	89,375,168.00	70,166,761.00	27.38	62,573,766.00	12.13
BRÜT KAR (ZARAR)	6,668,673.00	12,018,967.00	-44.52	14,056,745.00	-14.50
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	2,108,507.00	2,194,496.00	-3.92	1,243,187.00	76.52
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	4,162,319.00	2,541,491.00	63.77	2,174,690.00	16.87
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	774,508.00	1,143,458.00	-32.27	641,700.00	78.19
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	5,856,108.00	4,524,992.00	29.42	7,457,482.00	-39.32
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	6,145,397.00	3,744,969.00	64.10	9,834,429.00	-61.92
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-665,950.00	6,919,545.00	-109.62	7,620,221.00	-9.19
FAVÖK	3,160,595.00	10,247,440.00	-69.16	12,399,772.00	-17.36
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	290,579.00	111,641.00	160.28	116,798.00	-4.42
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	79.00	-100.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-375,371.00	7,031,186.00	-105.34	7,736,940.00	-9.12
FİNANSMAN GELİRLERİ	6,224,926.00	6,183,110.00	0.68	7,729,853.00	-20.01
FİNANSMAN GİDERLERİ	3,322,703.00	2,369,908.00	40.20	2,829,841.00	-16.25
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,264,916.00	5,401,376.00	-76.58	11,747,981.00	-54.02
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	-67,268.00	2,396,842.00	-102.81	3,180,754.00	-24.65
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-269,989.00	-2,841,782.00	-90.50	-1,120,766.00	153.56
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	1,602,173.00	5,846,316.00	-72.60	9,687,993.00	-39.65

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü