

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TOASO
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	24.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺158,500,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺22,233,210.60
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺192,030,388.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	317.00
Hedef Fiyat(TL)	:	411.50
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	29.81

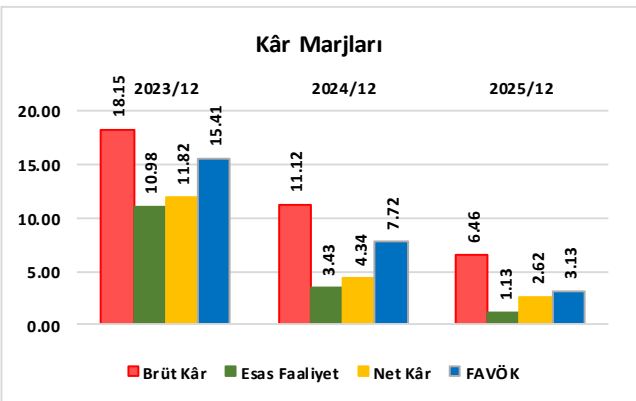
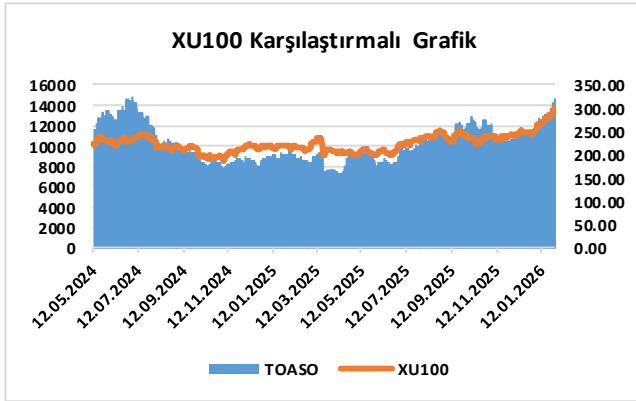
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺120,393,022.00
Duran Varlıklar	:	₺53,131,184.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺70,790,631.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺42,702,328.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺60,031,247.00
Hasılat	:	₺319,413,508.00
Satışların Maliyeti	:	₺301,107,616.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺20,627,311.00
FAVÖK	:	₺9,997,606.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺8,353,933.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	19.21
F/K	:	18.97
PD/DD	:	2.64
Öz Sermaye Kârlılığı	:	13.73

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası

Faaliyet Gideri Artışı ve Düşük Brüt Kâr Etkisi; Faaliyet Kârlarını Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 161,99 Milyar TL(yüzde 102,91) civarında güçlü artış göstererek, **319,41 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 159,11 Milyar TL civarında(yüzde 112,05) artmış ve cari dönemde **301,11 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan sınırlı da olsa yüksek olması sonrasında şirketin **Brüt Kâr** rakamı; senelik bazda 3,12 Milyar TL(yüzde 17,85) tutarında artmış ve cari dönem finansallarında **20,63 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 11,12 seviyesinden yüzde 6,46 düzeyine hızla gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; Personel, Garanti, Nakliye ve Sigorta ile Reklam giderleri öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre 4,64 Milyar TL artış göstermiş ve cari dönemde **18,11 Milyar TL** olmuştur. 2024/12 döneminde 1,36 Milyar TL tutarında yer alan ve esas faaliyetlerden kur ve vade farklarını kapsayan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemi ise; cari dönemde 275,3 Milyon TL'lik azalışla sadece **1,09 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu iki ki ana kalemden ortaya çıkan net 4,91 Milyar TL'lik kötüleşmenin, Brüt Kârdan gelen 3,12 Milyar TL'lik pozitif etki ile mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,79 Milyar TL(yüzde 33,19) azalış göstermiş ve cari dönemde **3,60 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 2,15 Milyar TL(yüzde 17,69) düzeyinde azalmış ve **10,00 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler üzerine; şirketin Esas Faaliyet ve FAVÖK Marjları, sırasıyla yüzde 3,43'den yüzde 1,13'e ve yüzde 7,72'den yüzde 3,13'e gerilemiştir(-).

Enflasyon Muhasebesi Kaynaklı Parasal Kayıpta Ortaya Çıkan Toparlanma; Net Kâr'a Pozitif Etki Etmiştir!

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; **1,04 Milyar TL** civarında(2024/12'de 516,8 Milyon TL) gerçekleşmiştir. **Net Finansman Gelirleri** ise; "Net Faiz Gelirleri" alt kalemindeki azalışın büyük orandaki etkisiyle 2,54 Milyar TL civarında azalışla **4,25 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Geçen yıl ortaya çıkan 433,9 Milyon TL tutarındaki Ertelenmiş Vergi Geliri de, cari dönemde **484,3 Milyon TL** tutarında **Net Vergi Gideri**'ne evrilerek Net Kârı baskılamıştır. Diğer yandan, geçtiğimiz yıl 6,30 Milyar TL tutarında TMS 29 enflasyon muhasebesinden gelen **Net Parasal Pozisyon Kaybı** yazan şirket; cari dönemde aynı kaleme sadece **53,2 Milyon TL**'lik gider kaydetmiştir.

✓ Özetle; Esas Faaliyet Kârı/Zararı kaleminde ortaya çıkan 1,79 Milyar TL'lik negatif etki; faaliyet dışı kısımda özellikle Finansman Gelirlerindeki kötüleşmeyle Net Kârı da baskılamak, buna karşın TMS 29'dan gelen parasal pozisyon kaybındaki daha güçlü iyileşmenin desteği ile nette 1,52 Milyar TL tutarında pozitif etki ortaya çıkmıştır. Böylece, şirketin **Dönem Net Kârı** kaleminde de aynı tutarda görülen artış sonrasında; cari dönemde **8,35 Milyar TL** civarında Kâr ortaya çıkmıştır. Şirketin Net Kâr Marjı ise; yüzde 4,34'den yüzde 2,62'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

➤ Şirketin hasılat kırılımlarına baktığımızda;

- Cari yılda yurt içi satış hasılatı; Stellantis Türkiye paylarının satın alınmasının getirdiği momentumla, geçen yılın aynı dönemine göre 154,24 Milyar TL düzeyinde oldukça yüksek(yüzde 125,69) artış kaydetmiştir.
- Şirketin yurt dışı satış hasılatı ise; geçen yılın aynı dönemine göre 8,87 Milyar TL'lik(yüzde 32,92) daha sınırlı artış göstermiştir.

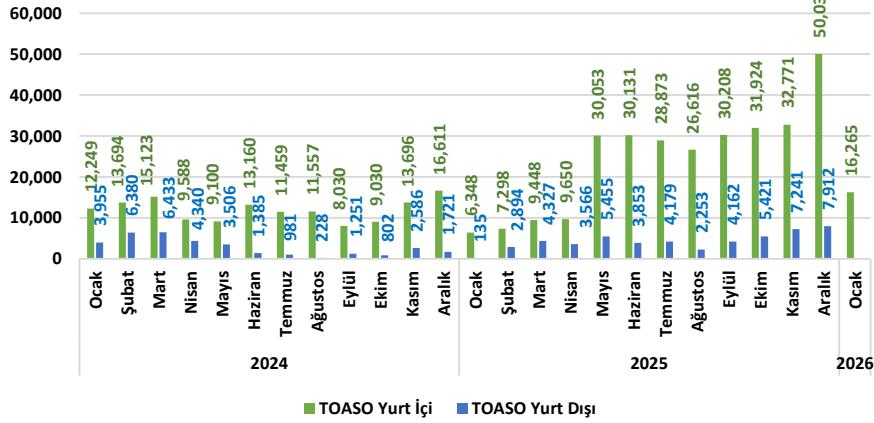
➤ Üretim ve satış adetlerini karşılaştırdığımızda ise;

- Cari yılda 131 Bin 645 adet üretim yapılırken, 131 Bin 119 adet ise satış yapılmıştır. 2024 yılında ise 140 Bin 484 adet üretim yapılırken, 143 Bin 685 adet ise satış yapılmıştır. Hem üretim, hem de satış adetlerindeki azalışların sebeplerini şöyle sıralayabiliriz.
- I. 2024/12 döneminde 4 Bin 223 adet üretimi olan K0 Scudo modelinden cari dönemde 52 Bin 896 adet üretilmesine karşın; Egea modellerinin(Egea+Egea Hatchback+Egea Stationwagon) üretim adedi 22 Bin 948 adetlik azalış göstermiş ve 2024 yılında 34 Bin 564 adet üretilen MCV modeli cari dönemde hiç üretilmemiştir.
- I. 2024/12 döneminde, sadece 4 Bin 6 adet satılan K0 Scudo modelinden cari dönemde 52 Bin 245 adet satılmasına karşın; Egea modellerinin(Egea+Egea Hatchback+Egea Stationwagon) satış adedi 26 Bin 28 adetlik azalış göstermiş ve 2024/12 döneminde 34 Bin 782 adet satılan MCV modeli de cari dönemde sadece 6 adet satılmıştır.

➤ İthalat ve satış adetlerini karşılaştırdığımızda ise;

- 2025/12 döneminde; 216 Bin 518 adet ithalat yapılırken, 214 Bin 240 adet satış rakamına ulaşılmıştır. 2024/12 döneminde ise; 29 Bin 292 adet ithalata karşılık, 30 Bin 61 adet satış sayılmıştır. 2025 ve 2024 yılları arasındaki bu keskin fark; Stellantis Türkiye paylarının devralınmasıyla Peugeot, Citroen, Opel ve DS markalarının şirket çatısı altında satışının yapıyor olmasından kaynaklanmaktadır. Şirketin Pazar payları; toplam binek araçta yüzde 21,7, toplam hafif ticari araçta yüzde 43,9 ve toplam hafif araçta yüzde 26,3 düzeyindedir.

TOASO Satış Adetleri



➤ Şirketin, 2026 yılı beklentileri ise şu şekildedir;

- Toplam yurt içi perakende hafif araç pazarına ilişkin öngörü; 1,3 Milyon ile 1,4 Milyon adet(2025'te 1,37 Milyon) arasındadır. Şirketin, kendi yurt içi satışlarına ilişkin adet öngörüsü ise; 350 Bin ile 370 Bin aralığında(2025'te 360 Bin) yer almaktadır.
- Şirketin, kendi ihracat adetlerine ilişkin tahmini; 65 Bin ile 75 Bin(2025'te 47 Bin) adet aralığındadır.
- Şirketin üretim beklentisi; 140 Bin ile 150 Bin adet aralığında(2025'te 132 Bin) bulunmaktadır.
- Vergi Öncesi Kâr(VÖK) marjı öngörüsü; yüzde 3 ile yüzde 4 arasında olurken, 2028 yılı tahmini ise yüzde 5 ile yüzde 7 aralığındadır.
- 2025 yılını 154 Milyon Euro düzeyinde Yatırım Harcaması ile noktalayan şirketin, 2026 yılı için yatırım harcaması beklentisi ise; 250 Milyon Euro düzeyindedir.

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

- Şirketin cirosunda; Stellantis Türkiye paylarının satın alınmasıyla devreye giren Pegueout, Opel ve Citroen gibi yeni araç markalar ile yeni K0 modeli aracın oluşturduğu momentumun etkisi görülmektedir. Ancak, Doblo gibi modellerin üretiminin durması ile şirketin yurt dışı pazarlardaki ivme kaybı marjlar üzerinde negatif bir etki oluşturmuş durumda. 2026 yılında Stellantis bazı sadece 1.çeyrekte olacağı için yüzde 20 civarında hasılat büyümesi öngörmekteyiz. SMM oranında ise 2 puan civarında iyileşme öngörmekteyiz. Diğer kalemler ve yıllara ilişkin projeksiyonlarımız aşağıda yer almaktadır;

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	319,413,508	383,296,210	421,625,831	463,788,414	510,167,255	561,183,980
Hasılat Büyümesi	102.91%	20.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	301,107,616	352,632,513	379,463,248	417,409,572	454,048,857	499,453,743
SM(H)M Oranı	94.27%	92.00%	90.00%	90.00%	89.00%	89.00%
Brüt Kar	20,627,311	30,663,697	42,162,583	46,378,841	56,118,398	61,730,238
Brüt Kâr Marjı	6.46%	8.00%	10.00%	10.00%	11.00%	11.00%
Faaliyet Giderleri	17,022,162	21,081,292	23,189,421	25,508,363	28,059,199	28,059,199
Faaliyet Giderleri Oranı	5.33%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.00%
Esas Faaliyet Karı	3,605,149	9,582,405	18,973,162	20,870,479	28,059,199	33,671,039
Esas Faaliyet Kârı Marjı	1.13%	2.50%	4.50%	4.50%	5.50%	6.00%
Amortisman Giderleri	7,480,950	7,665,924	10,119,020	11,594,710	12,754,181	15,151,967
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-484,258	-2,891,392	-4,846,828	-4,847,455	-6,332,206	-7,618,458
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	8,353,933	11,565,569	19,387,311	19,389,818	25,328,825	30,473,833
Net Kâr Marjı	2.62%	3.02%	4.60%	4.18%	4.96%	5.43%
Sermaye Harcamaları	8,500,000	15,331,848	16,865,033	18,551,537	17,855,854	19,641,439
Temettü Ödemeleri	7,000,000	5,943,093	6,537,403	7,191,143	7,910,257	8,701,283
Net İşletme Sermayesi	49,602,391	77,220,527	94,183,694	102,078,183	110,631,215	117,128,042
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-1,884,285	21,059,336	54,619,744	58,609,283	84,998,257	97,232,577
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		17,591,282	38,111,432	34,160,547	41,382,929	39,543,563
					Terminal	34,962,223

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 205 Milyar 752 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup; daha önce hisse başına 402,32 TL düzeyinde belirlediğimiz hedef fiyatımızı, **411,50 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺205,751,975.23
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺205,751,975.23
Ödenmiş Sermaye		₺500,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺411.50
Son Fiyat		₺317.00
Yükseliş Potansiyeli		29.81%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	120,393,022.00	82,090,610.00	46.66	87,354,835.00	-6.03
Nakit ve Nakit Benzerleri	19,967,321.00	25,806,496.00	-22.63	35,828,275.00	-27.97
Ticari Alacaklar	50,686,020.00	27,336,971.00	85.41	26,591,246.00	2.80
Stoklar	16,855,555.00	11,389,226.00	48.00	14,022,124.00	-18.78
Peşin Ödenmiş Giderler	432,599.00	296,021.00	46.14	282,899.00	4.64
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	36,874.00	801,925.00	-95.40	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	1,171,267.00	292,017.00	301.10	300,852.00	-2.94
DURAN VARLIKLAR	53,131,184.00	37,885,274.00	40.24	26,224,041.00	44.47
Maddi Duran Varlıklar	21,664,395.00	18,959,064.00	14.27	12,728,430.00	48.95
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12,259,724.00	5,448,998.00	124.99	6,153,634.00	-11.45
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8,067,681.00	4,727,359.00	70.66	2,497,245.00	89.30
TOPLAM VARLIKLAR	173,524,206.00	119,975,884.00	44.63	113,578,876.00	5.63
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	70,790,631.00	34,707,387.00	103.96	51,349,926.00	-32.41
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	#SAYI/0!	1,010,651.00	-100.00
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	16,253,582.00	14,315,835.00	13.54	8,717,961.00	64.21
Ticari Borçlar	43,400,941.00	14,845,615.00	192.35	34,016,907.00	-56.36
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,828,014.00	1,200,787.00	52.23	1,529,798.00	-21.51
Diğer Borçlar	2,227,610.00	124,975.00	1682.44	83,148.00	50.30
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	1,753,343.00	-100.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,915,315.00	3,369,184.00	45.89	2,885,736.00	16.75
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	266,573.00	81,619.00	226.61	671,910.00	-87.85
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	42,702,328.00	23,616,098.00	80.82	8,982,658.00	162.91
Uzun Vadeli Borçlanmalar	37,415,420.00	22,204,378.00	68.50	7,352,534.00	202.00
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,612,908.00	1,411,720.00	14.25	1,630,124.00	-13.40
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	113,492,959.00	58,323,485.00	94.59	60,332,584.00	-3.33
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	60,031,247.00	61,652,399.00	-2.63	53,246,292.00	15.79
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	60,031,247.00	61,652,399.00	-2.63	53,246,292.00	15.79
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)	-	315,702.00	48.33	-	39.43
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	21,828.00	12380.23	-	-99.38
Yeniden Değerleme Artışı	-	315,702.00	48.33	-	39.43
Kar Yedekleri	-	21,828.00	12380.23	-	-99.38
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7,301,469.00	6,590,892.00	10.78	3,822,289.00	72.43
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	21,429,204.00	22,425,462.00	-4.44	11,426,262.00	96.26
Net Dönem Karı veya Zararı	8,353,933.00	6,834,463.00	22.23	21,777,284.00	-68.62
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	173,524,206.00	119,975,884.00	44.63	113,578,876.00	5.63

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	319,413,508.00	157,419,715.00	102.91	184,228,756.00	-14.55
SATIŞLARIN MALİYETİ	301,107,616.00	141,996,375.00	112.05	151,753,506.00	-6.43
BRÜT KAR (ZARAR)	20,627,311.00	17,502,756.00	17.85	33,437,122.00	-47.65
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,434,404.00	4,777,256.00	-7.18	3,191,839.00	49.67
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	12,014,928.00	5,971,631.00	101.20	5,931,229.00	0.68
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	1,661,323.00	2,721,761.00	-38.96	1,605,140.00	69.57
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	11,319,347.00	10,547,136.00	7.32	15,229,688.00	-30.75
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	10,230,854.00	9,183,374.00	11.41	17,714,018.00	-48.16
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	3,605,149.00	5,395,870.00	-33.19	20,224,584.00	-73.32
FAVÖK	9,997,606.00	12,146,902.00	-17.69	28,383,264.00	-57.20
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	1,038,478.00	516,796.00	100.95	190,592.00	171.15
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	18,703.00	-100.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	4,643,627.00	5,912,666.00	-21.46	20,396,473.00	-71.01
FİNANSMAN GELİRLERİ	9,635,916.00	12,984,011.00	-25.79	16,842,747.00	-22.91
FİNANSMAN GİDERLERİ	5,388,201.00	6,190,574.00	-12.96	7,484,961.00	-17.29
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	8,838,191.00	6,400,590.00	38.08	26,459,612.00	-75.81
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,139,074.00	1,540,333.00	-26.05	6,705,675.00	-77.03
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-654,816.00	-1,974,206.00	-66.83	-2,023,347.00	-2.43
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	8,353,933.00	6,834,463.00	22.23	21,777,284.00	-68.62

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