

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TOASO
Mevcut Fiyat (TL)	195.80
Hedef Fiyat (TL)	220.00
Getiri Potansiyeli (%)	12.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	150.10 330.02
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,775
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

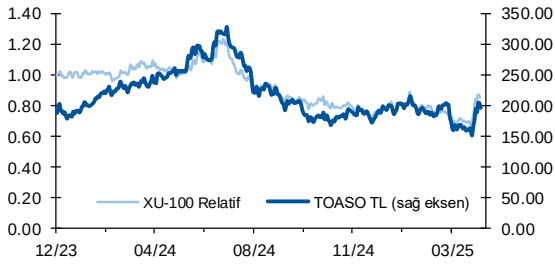
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	97,900
Hedeflenen Piyasa Değeri	110,000
Net Borç	3,052
Firma Değeri	100,952

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	17%	-3%	-22%	2%
BIST100 Rölatif Getiri	21%	5%	-17%	8%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 28 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	24,204	---	23,876	23,115
FAVÖK	699	---	435	436
FAVÖK marjı	2.9%	---	1.8%	1.9%
Net kar	-140	---	-181	-97
Net kar marjı	-0.6%	---	-0.8%	-0.4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Tofaş (TOASO TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Tofaş 1Ç25 döneminde 24.204 milyon TL satış geliri (Konsensus: 23.876 milyon TL), 699 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 435 milyon TL) ve 140 milyon TL net zarar (Konsensus: 181 milyon TL net zarar) açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç25 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.336 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ --

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Üretim ve satış rakamları paralelinde derinleşen zayıf finansal sonuçlar.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

➔ Zayıf konumda açıklanan finansal sonuçları olumsuz olarak değerlendirirken, Stellantis birleşmesinin yarattığı kısa vadeli fiyatlama ve beklenti heyecanının finansalların gölgesinde işlemlere yaklaşırken mutlak surette dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz.

■ Finansal verilere geçmeden önce üretim ve satış verilerine bakacak olursak; Tofaş'ın, 1Ç25 döneminde toplam üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %52,3 azalış gösterdi. Toplam üretim hacmi, bu dönemde 26.655 adet oldu. 1Ç25 döneminde yurt içi satışları %37,3, ihracatı %61,5 azalış gösterdi. Toplam satış adedi %44,1 azalarak 32.994 adet seviyesinde gerçekleşti.

■ Tofaş'ın satış geliri 1Ç25 döneminde yıllık bazda %48 azalışla 24.204 milyon TL olarak gerçekleşti.

■ Bu dönemde FAVÖK %89 azalışla 699 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 10,5 puan azalışla %2,9 seviyesinde gerçekleşti.

■ Şirket, 1Ç25 döneminde 140 milyon TL net zarar açıkladı.

■ Şirket, 1Ç25 döneminde 296 milyon TL seviyesinde net diğer gelir ve 1.811 milyon TL seviyesinde net finansman geliri kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.336 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ 1Ç25 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 3.052 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024 sonu: 8.919 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 1Ç25 dönemi sonu itibarıyla 0,6x seviyesindedir.

■ Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerinde vergi öncesi kar marjında değişikliğe gitti. Daha önce %5'in üzerinde olarak açıklanan kar marjı "Stellantis-Türkiye satın alım kapanışı sonrası açıklanacak" olarak revize edildi.

- **Genel değerlendirme:** Şirket, 1Ç25 finansallarının ardından bugün telekonferans gerçekleştirecektir. Toplantının ardından Şirket'e ait modelimizi gözden geçireceğimizi ve olası fiyat ve/veya öneri pozisyonlarımızda değişiklik hakkımızı saklı tuttuğumuzu önemle belirtmek isteriz. Hatırlayacak olursanız, Stellantis birleşmesi sonrasında yayınladığımız [Bilgi Notu](#)'nda modelimizdeki yukarı yönlü risklerden bahsetmiştik. Mevcut durumda, **Tofaş için 12-aylık hedef fiyatımız 220,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimizi TUT olarak koruyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %8 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 56,6x F/K ve 21,4x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	24,204	30,520	46,485	-21%	-48%	120,267	184,229	-35%
Brüt kar (mio TL)	1,499	1,813	7,463	-17%	-80%	13,372	33,437	-60%
Brüt kar marjı	6.2%	5.9%	16.1%	0.3 puan	-9.9 puan	11.1%	18.1%	-7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,458	2,974	3,285	-17%	-25%	10,291	10,728	-4%
Faaliyet giderleri/satışlar	10.2%	9.7%	7.1%	0.4 puan	3.1 puan	8.6%	5.8%	2.7 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-960	-1,161	4,178	-17%	a.d.	3,080	22,709	-86%
Esas faaliyet kar marjı	-4.0%	-3.8%	9.0%	-0.2 puan	-13 puan	2.6%	12.3%	-9.8 puan
FAVÖK (mio TL)	699	236	6,202	196%	-89%	9,280	28,383	-67%
FAVÖK marjı	2.9%	0.8%	13.3%	2.1 puan	-10.5 puan	7.7%	15.4%	-7.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	296	594	291	-50%	2%	1,437	-2,312	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	1,811	916	2,334	98%	-22%	5,190	9,358	-45%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-1,336	-668	-2,725	100%	-51%	-4,817	-3,295	46%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-188	-319	4,078	-41%	a.d.	4,890	26,460	-82%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	48	186	-203	-74%	a.d.	331	-4,682	a.d.
Net kar (mio TL)	-140	-133	3,875	6%	a.d.	5,221	21,777	-76%
Net kar marjı	-0.6%	-0.4%	8.3%	-0.1 puan	-8.9 puan	4.3%	11.8%	-7.5 puan
Net borç* (mio TL)	3,052	8,919	-11,987	-66%	a.d.	8,919	-18,806	a.d.
Net borç/FAVÖK	0.6	0.9	-0.4	-0.2	1.1	1.0	-0.7	1.6
Net borç/özsermaye	0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.4	0.2	-0.4	0.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	3.9%	11.1%	68.0%	-7.2 puan	-64.2 puan	10.1%	40.9%	-30.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.7%	5.7%	25.7%	-4 puan	-24 puan	5.2%	19.2%	-14 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	73,226	69,027	72,234	6%	1%	69,027	87,355	-21%
Duran varlıklar (mio TL)	31,378	31,856	22,341	-2%	40%	31,856	26,224	21%
Özkaynaklar (mio TL)	44,955	51,841	35,741	-13%	26%	51,841	53,246	-3%
Stoklar (mio TL)	11,307	9,577	10,681	18%	6%	9,577	14,022	-32%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklama tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
TOASO	28 Nisan	-3.6%	3.9%	10.9%	29.5%	19.5%	-2.4%

Bilanço

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	28.04.2025	12.02.2025	12.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	73,226	69,027	87,355
Nakit ve Nakit Benzerleri	26,526	21,700	35,828
Finansal Yatırımlar	80	89	59
Ticari Alacaklar	20,856	22,987	26,591
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	13,147.96	13,504.08	10,253.87
Diğer Alacaklar	22	2	17
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	11,307	9,577	14,022
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	1,287	1,169	584
(Ara Toplam)	73,226	69,027	87,355
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	31,378	31,856	26,224
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	4,946.18	5,076.38	3,670.78
Diğer Alacaklar	1	1	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	258.60	258.60	214.66
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	37	42	43
Maddi Duran Varlıklar	16,034	15,942	12,728
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,013	4,582	6,154
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4,389	3,975	2,497
Diğer Duran Varlıklar	1,699	1,980	915
TOPLAM VARLIKLAR	104,604	100,884	113,579
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40,931	29,184	51,350
Finansal Borçlar	12,054	12,038	9,729
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	18,148	12,483	34,017
Diğer Borçlar	6,069	105	83
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	269.58	267.08	235.70
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	20.01
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	538	380	425
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	0	1,753
Borç Karşılıkları	2,702	2,833	2,886
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,151	1,078	2,202
(Ara Toplam)	40,931	29,184	51,350
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,718	19,858	8,983
Finansal Borçlar	17,603	18,671	7,353
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	1,115	1,187	1,630
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	44,955	51,841	53,246
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	44,955	51,841	53,246
Ödenmiş Sermaye	500	500	500
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,140	5,542	3,822
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	18,013	18,857	11,426
Dönem Net Kar/Zararı	-140	5,747	21,777
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	20,443	21,196	15,720
Azımlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	104,604	100,884	113,579

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	12.02.2025	12.02.2025	28.04.2025	28.04.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	184,229	120,267	46,485	24,204
Satışların Maliyeti (-)	-151,754	-108,483	-39,391	-23,175
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	32,475	11,783	7,094	1,029
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	3,830.25	9,051.03	2,225.54	2,469.47
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-2,868.37	-7,462.38	-1,856.86	-1,999.55
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	961.87	1,588.65	368.68	469.92
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	33,437	13,372	7,463	1,499
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-5,931	-4,562	-1,523	-1,175
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,192	-3,650	-1,183	-889
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,605	-2,079	-579	-395
Diğer Faaliyet Gelirleri	15,230	8,058	2,533	2,528
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-17,714	-7,016	-2,233	-2,443
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	20,225	4,122	4,478	-875
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	172	395	-9	211
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	191	395	1	211
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-19	0	-10	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	20,396	4,517	4,469	-664
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	16,843	9,920	3,571	2,814
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-7,485	-4,730	-1,237	-2,339
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-3,295	-4,817	-2,725	-1,336
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	26,460	4,890	4,078	-188
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-4,682	331	-203	48
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-6,706	-1,177	-1,769	-117
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	2,023	1,508	1,566	165
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	21,777	5,221	3,875	-140
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	21,777	5,221	3,875	-140
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	21,777	5,221	3,875	-140
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	43.55	10.44	7.75	-0.28
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	43.55	10.44	7.75	-0.28
Hisse Başına Kazanç	43.55	10.44	7.75	-0.28
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	43.55	10.44	7.75	-0.28

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.