

Tofaş (TOASO TI)

Telekonferans ve güncelleme notu

Tofaş'ın gerçekleştirdiği 3Ç25 finansal sonuçlarına ait telekonferansın ardından, son gelişmeleri içeren kapsamlı değerlendirmelerimiz aşağıda yer almaktadır.

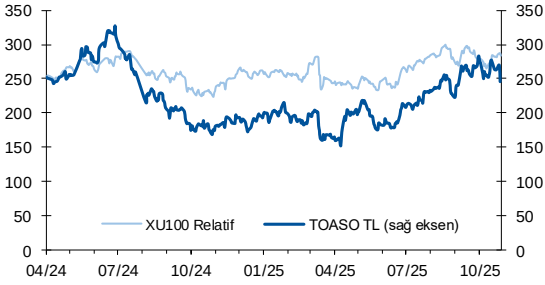
■ Stellantis Türkiye satın alımının ardından açıklanan verilere baktığımızda, satış gelirlerinde anlamlı artış kaydedildiği, buna karşın yıllık bazda operasyonel kârlılığın zayıf seyrini sürdürdüğü görülmektedir. 2025'e net zarar ile başlayan Şirket, 3Ç25 döneminde temel olarak parasal kazanç kaleminin katkısıyla net kâr pozisyonu açıklamıştır. Stellantis Türkiye satın alımı ile belirgin şekilde artan net borç pozisyonunun, 3Ç25 döneminde çeyreklik bazda hafif azalış gösterdiği görülmektedir.

■ Tofaş'ın satış geliri 3Ç25 döneminde yıllık bazda %205 artışla 87.224 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu dönemde esas faaliyet karı -166 milyon TL olarak gerçekleşirken, 1.951 milyon TL amortisman ile FAVÖK 1.785 milyon TL, FAVÖK marjı ise %2 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç25 döneminde VÖK marjı %2, 9A25 döneminde ise VÖK marjı %1,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 3Ç25 döneminde 1.208 milyon TL net kar açıkladı. Şirket, 3Ç25 döneminde 505 milyon TL seviyesinde net diğer gelir ve 368 milyon TL seviyesinde net finansman geliri kaydetti. Bu dönemde parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.039 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ 9A25 finansal sonuçlarına göre, beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler hedef fiyatımızda aşağı yönlü revizyona yol açmaktadır. Ancak, modelimizi 1 yıl ileriye taşımamız ve makro tahminlerimizde yaptığımız revizyon neticesinde, Tofaş için 12-aylık hedef fiyatımızı 304,50 TL'den 379,30 TL'ye revize ediyor, AL yönündeki hedef fiyatımızı koruyoruz. 3Ç25 finansal sonuçlarına göre beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler:

- ✓ Yıllıklandırılmış 350-370 bin adet olan satış beklentisinde Ocak-Nisan aylarında gerçekleşen 59.450 adetlik PSA satışını çıkardığımızda, Şirket finansallarına etki edecek satış adedi beklentisini 290-311 bin adet olarak hesaplıyoruz. Bu çerçevede 307 bin adet olan yurt içi satış adedi beklentimizi koruyoruz.
- ✓ Aşağı yönlü revize edilen ihracat beklentisi paralelinde, 72.500 bin adet olan ihracat beklentimizi ise 55 bin adet olarak revize ediyoruz.
- ✓ 2Ç25 beklentileri öncesinde yaklaşık %4 olan VÖK marjı beklentimizi 2Ç25 finansalları ardından %3 seviyelerine indirmiştik. Yeni beklentiler paralelinde VÖK marjımızı %2,3 olarak belirliyoruz. Uzun vadeli VÖK marjı beklentimize baktığımızda, VÖK marjının 2028'te %7,3 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. 10 yıllık ortalamada ise VÖK marjı beklentimiz %7,0 seviyesinde şekillenmektedir.
- ✓ 3Ç25 finansalları doğrultusunda azalış gösteren net borç pozisyonunu modelimize yansıtıyoruz.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				TOASO
Mevcut Fiyat (TL)				245.30
Hedef Fiyat (TL)				379.30
Getiri Potansiyeli (%)				55%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	150.10			285.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				1401
Sermaye (mln TL)				500
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				122,650
Hedeflenen Piyasa Değeri				189,654
Net Borç				19,866
Firma Değeri				142,516
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	7%	25%	28%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	6%	4%	15%
Özet Veriler (mln TL)				
	2023	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	184,229	120,267	310,844	463,712
FAVÖK	28,383	9,280	7,962	18,716
Net Kar	21,777	5,221	5,749	11,274
Tahminler ve Rasyolar				
	2023	2024	2025T	2026T
FD/Ciro	0.5x	1.1x	0.5x	0.3x
FD/FAVÖK	3.3x	14.5x	17.9x	7.6x
F/K	5.2x	23.8x	21.3x	10.9x
PD/DD	19.8x	4.8x	2.3x	2.1x
Net Borç/FAVÖK	-0.7x	1.1x	3.0x	2.1x
Hisse Performansı				



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 04 Kasım 2025 tarihi itibarıyla.

Toplantı detaylarına bakacak olursak:

- Tofaş'ın 2025'in ilk dokuz ayındaki toplam üretimi, geçen yılın aynı dönemine göre %22,3 oranında azalarak 89.385 adede gerilemiştir. Bu rakam, açıklanan yeni üretim hedefinin alt bandının %68'ine, üst bandının ise %60'ına karşılık gelmektedir. **Gelen sorular üzerine Şirket, üretim adetlerindeki düşüşün ve VÖK marjı revizyonlarının nedenini; K0 modelinin yeni varyantlarının devreye alınma (ramp up) sürecinin beklenenden uzun sürmesi ve enflasyonun etkileri olarak açıkladı.**
- 9A25 döneminde ihracat adetleri %4,6 azalışla 27.136 olarak gerçekleşirken, bu ihracat hacmi, yeni ihracat hedefinin alt bandının %54'üne, üst bandının ise %45'ine karşılık gelmektedir. **"50-60 bin aralığına revize edilen ve son çeyrek için neredeyse dokuz aylık ihracat beklentisi barındıran yeni beklentilerin gerçekleştirilip gerçekleştirilemeyeceği"** sorusu üzerine Şirket, **hedeflerini, Kasım ayında Kombi versiyonunun devreye girmesiyle gerçekleştireceklerini ifade etti. Ayrıca, önümüzdeki yıl Kuzey Amerika sevkiyatlarının başlamasıyla ihracat hacimlerinde güçlü bir büyüme öngördükleri bilgisi de paylaşıldı.**
- **2025 yılının ilk dokuz aylık döneminde %1,6 olarak açıklanan VÖK) marjının yeni beklentiler paralelinde gerçekleşmesi için, Şirket'in son çeyrekte yaklaşık %5'lik bir VÖK marjı açıklaması gerektiği** sorusu üzerine, Şirket bu gerçekleşmenin **enflasyona ve K0 üretimindeki artışa bağlı olduğunu** ifade etti.
- Yine benzer içerikteki bir soru üzerine Şirket, **Stellantis birleşmesi ile oluşan performanstan oldukça memnun olduklarını, ancak, beklentilerindeki revizyonun üretimdeki kayma ve enflasyondan kaynaklandığını** açıkladı.
- Açıklanan son ODMD verilerine göre, Tofaş'ın, Ocak-Ekim 2025 döneminde toplam araç satışları, geçen yılın aynı dönemine göre %102 artarak 228.469 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. (Bu dönem hesaplanırken FCA-PSA birleşmesinin başlangıç tarihi olarak Nisan ayı baz alınmıştır.) Tofaş'ın yıllıklandırılmış perakende satış adedi beklentisi 350-370 bin adet olarak yukarı yönlü revize edilmişti. Yıllıklandırma yapabilmek için Ocak-Nisan dönemindeki 59.450 adetlik PSA satışını eklediğimizde, toplam satış adedinin 287.919 adete ulaştığını görmekteyiz. Böylelikle Şirket, yeni açıklanan beklentilerin alt bandının %82'sini, üst bandının ise %78'ini karşılamış durumdadır.
- **2026 yılı yurt içi pazar beklentileri** sorulduğunda Şirket, **2025 yılına benzer (+/-%10) bir pazar beklentisine sahip olduklarını ifade etti.** Buna ek olarak, **"2026 yılında rekabet koşullarını nasıl görüyorsunuz?"** sorusu üzerine Şirket, **2026 yılında fiyat rekabetinin normalleşmesini beklediklerini** açıkladı.
- Genel müdürlüğün bulunduğu Zincirlikuyu arazi bloğunun 1.25 milyar TL'ye satıldığını, satıştan 4Ç25'te 0.9 milyar TL vergi öncesi kar beklenmekte olduğu bilgisine yer verildi.
- Genel müdürlüğün bulunduğu Zincirlikuyu arazi bloğunun 1.25 milyar TL'ye satıldığı ve bu satıştan **4Ç25 0.9 milyar TL vergi öncesi kâr beklendiği** bilgisine yer verildi. **Bu gelişmeyi aynı zamanda, son çeyrekte beklenen yüksek VÖK marjını destekleyecek bir unsur olarak değerlendirmekteyiz.**
- Şirket, 2025 yılında, Stellantis Türkiye satın alımı için 400 milyon EUR ve 50 milyon EUR temettü ödemesi gerçekleştirmesine rağmen yaklaşık 19 milyon TL nakit ve nakit benzeri pozisyonu bulundurması dolayısıyla yeni projeler yapmaya hazır olduklarını ifade etti. **Ayrıca, Bursa fabrikasında yeni modeller için fizibilite çalışmaları başlattıklarını, henüz detayların belirli olmaması dolayısıyla açıklamadıklarını** belirtti.
- Bu bilgilere ek olarak Şirket, sunumda, Egea/Tipo üretim sözleşmesinin 30 Haziran 2026'ya uzatıldığını yineledi. Ayrıca sunumda, K0 modeli için Kuzey Amerika ihracat kontratı imzalandığı ve bu bölgeye yönelik toplam 230 bin adet ihracat hedefi bulunduğu açıklandı. Buna ek olarak, "K9" hafif ticari araç modelinin üretim sözleşmesinin de imzalandığı belirtilirken; çoklu-enerji platformunda Citroen, Fiat, Opel ve Peugeot markaları için 3Ç26 – 4Ç34 döneminde 256 milyon EUR yatırımla toplam 660 bin adet üretim yapılması planlanmaktadır.
- **Tekrar hatırlayacak olursak Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerinde değişikliğe gitti. Yurt içi satış adedi ve yatırım harcamaları beklentileri yukarı yönlü revize edilirken, üretim, ihracat ve VÖK marjı beklentileri aşağı yönlü revize edildi.** Yurt içi satış adedi beklentisi 300-330 bin araçtan 350-370 bin araç olarak, yatırım harcaması 150 milyon EUR'dan 200 milyon EUR'ya yukarı yönlü revize edildi. Daha önce 70-80 bin adet olan ihracat adedi beklentisi 50-60 bin olarak revize edilirken; üretim adedi beklentisi 150-160 bin adetten 130-150 bin adet olarak belirtildi. 2024 yıl sonunda %5'in üzerinde açıklanan 2025 yılı VÖK marjı, 2Ç25 finansalları ardından yaklaşık %3, 3Ç25 finansalları ardından ise +%2 olarak revize edildi. 2028 yılı için ise %5-7 arasında olan VÖK marjı beklentisi korundu.

- **Yine hatırlayacak olursak, 2024 yılı finansal sonuçlarından sonra “2024 yılında her çeyrek sonrasında revize edilen beklentiler sonrasında 2025 yılında da buna benzer bir senaryo görür müyüz, 2025 yılında beklentilerinizi iyimser senaryoya göre mi belirlediniz?”** şeklinde sorumuzun üzerine Şirket, telekonferansta, 2025 yılı beklentilerini <realistik> olarak belirlediklerini, Türkiye’de dinamiklerin hızlı değişmesi kaynaklı 2024 beklentilerinde revizyon gerçekleştirdiklerini ifade etmişti. Bu noktada hem 2Ç25 hem de 3Ç25 finansallarıyla birlikte yıl sonu hedeflerinde yapılan aşağı yönlü revizyonların, bu hedeflerin gerçekleştirilmesine ilişkin kafamızda soru işaretlerini artırdığının altını çizmek isteriz. Aşağıdaki tabloda değişen beklenti geçmişinin detaylarını bulabilirsiniz.

TOASO	2023 yıl sonu finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	1Ç24 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	2Ç24 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	3Ç24 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2024 beklentileri	2024 yılı gerçekleşen
Tofaş Yurt İçi Pazar Satışları (adet)	160 -180 bin araç	140 -160 bin araç	120 -140 bin araç	130 -140 bin araç	140,226
İhracat Adetleri	60 -70 bin araç	60 -70 bin araç	40 -50 bin araç	35-45 bin araç	33,568
Toplam Üretim Adetleri	180 -210 bin araç	170 -190 bin araç	140 -160 bin araç	135-145 bin araç	140.5
Yatırımlar	200 milyon €	200 milyon €	150 milyon €	150 milyon €	138 milyon €
Vergi Öncesi Kar Marjı	>10%	>10%	6-8%	>5%	4.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Tofaş Otomobil Fabrikaları

TOASO	2025 beklentileri	1Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2025 beklentileri	2Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2025 beklentileri	3Ç25 finansal sonuçları sonrasında yayınlanan 2025 beklentileri
Tofaş Yurt İçi Pazar Satışları (adet)	110 -130 bin araç	110 -130 bin araç	300 -330 bin araç	350 bin - 370 bin araç
İhracat Adetleri	70 -90 bin araç	70 -90 bin araç	70 -80 bin araç	50 bin - 60 bin araç
Toplam Üretim Adetleri	150 -170 bin araç	150 -170 bin araç	150 -160 bin araç	130 bin - 150 bin araç
Yatırımlar	150 milyon €	150 milyon €	150 milyon €	200 milyon €
Vergi Öncesi Kar Marjı	>5%	Stellantis-Türkiye satın alım kapanışı sonrası açıklanacak	2025: ~3% 2028: 5-7%	2025: +2% 2028: 5-7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Tofaş Otomobil Fabrikaları

Seçilmiş şirket finansalları | TOASO

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	87,224	74,651	28,588	17%	205%	189,459	116,068	63%
Brüt kar (mio TL)	4,236	5,461	1,785	-22%	137%	11,406	14,706	-22%
Brüt kar marjı	4.9%	7.3%	6.2%	-2.5 puan	-1.4 puan	6.0%	12.7%	-6.6 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	4,402	4,772	3,199	-8%	38%	11,976	9,519	26%
Faaliyet giderleri/satışlar	5.0%	6.4%	11.2%	-1.3 puan	-6.1 puan	6.3%	8.2%	-1.9 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-166	689	-1,414	a.d.	-88%	-571	5,187	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-0.2%	0.9%	-4.9%	-1.1 puan	4.8 puan	-0.3%	4.5%	-4.8 puan
FAVÖK (mio TL)	1,785	2,601	662	-31%	169%	5,182	11,371	-54%
FAVÖK marjı	2.0%	3.5%	2.3%	-1.4 puan	-0.3 puan	2.7%	9.8%	-7.1 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	505	-336	177	a.d.	185%	507	1,125	-55%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	368	1,056	1,366	-65%	-73%	3,488	5,466	-36%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,039	166	571	528%	82%	-317	-5,281	-94%
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,747	1,575	701	11%	149%	3,107	6,497	-52%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-539	308	-274	a.d.	96%	-176	204	a.d.
Net kar (mio TL)	1,208	1,882	426	-36%	183%	2,931	6,701	-56%
Net kar marjı	1.4%	2.5%	1.5%	-1.1 puan	-0.1 puan	1.5%	5.8%	-4.2 puan
Net borç* (mio TL)	19,547	21,357	-1,771	-8%	a.d.	19,547	-2,360	a.d.
Net borç/FAVÖK	3.6	4.9	-0.1	-1.3	3.7	3.6	-0.1	3.7
Net borç/özsermaye	0.4	0.4	0.0	0.0	0.4	0.4	0.0	0.4
Özsermaye karlılığı (yıllık)	5.3%	3.9%	36.3%	1.4 puan	-31.1 puan	5.3%	27.3%	-22 puan
Aktif karlılık (yıllık)	1.9%	1.3%	18.5%	0.6 puan	-16.6 puan	1.9%	13.9%	-12 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	100,739	105,317	58,544	-4%	72%	100,739	78,036	29%
Duran varlıklar (mio TL)	45,338	46,084	28,056	-2%	62%	45,338	37,396	21%
Özkaynaklar (mio TL)	52,794	51,859	44,117	2%	20%	52,794	58,805	-10%
Stoklar (mio TL)	22,077	30,035	12,013	-26%	84%	22,077	16,012	38%

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

Bilanço | TOASO

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.		
Periyot Sonu	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	03.11.2025	12.02.2025	12.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	100,739	78,665	87,355
Nakit ve Nakit Benzerleri	18,739	24,729	35,828
Finansal Yatırımlar	81	102	59
Ticari Alacaklar	41,645	26,196	26,591
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	16,834.94	15,389.51	10,253.87
Diğer Alacaklar	31	2	17
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	22,077	10,914	14,022
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	1,086	1,332	584
(Ara Toplam)	100,494	78,665	87,355
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	245.10	0.00	0.00
Duran Varlıklar	45,338	36,304	26,224
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	6,305.37	5,785.14	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	288.36	294.71	214.66
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	35	47	43
Maddi Duran Varlıklar	18,614	18,168	12,728
Şerefiye	7,744	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,952	5,222	6,154
Ertelenmiş Vergi Varlığı	7,006	4,530	2,497
Diğer Duran Varlıklar	1,392	2,256	915
TOPLAM VARLIKLAR	146,078	114,969	113,579
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	68,130	33,259	51,350
Finansal Borçlar	15,011	13,718	9,729
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	40,961	14,226	34,017
Diğer Borçlar	5,354	120	83
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	113.40	304.37	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)	1,166	433	425
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	1,753
Borç Karşılıkları	4,099	3,229	2,886
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,426	1,229	2,202
(Ara Toplam)	68,130	33,259	51,350
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,154	22,630	8,983
Finansal Borçlar	23,355	21,278	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	423.98	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	1,375	1,353	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	52,794	59,079	53,246
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	52,794	59,079	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	6,997	6,316	3,822
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	20,542	21,490	11,426
Dönem Net Kar/Zararı	2,931	6,549	21,777
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özermaye Kalemleri	21,825	24,225	15,720
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	146,078	114,969	113,579

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu | TOASO

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025
Açıklanma Tarihi	03.11.2025	03.11.2025	03.11.2025	03.11.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	116,068	189,459	28,588	87,224
Satışların Maliyeti (-)	-102,775	-179,606	-27,343	-83,524
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	13,294	9,853	1,246	3,700
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	8,456.96	8,476.82	2,836.15	2,907.91
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-7,044.64	-6,923.83	-2,297.07	-2,371.47
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	1,412.32	1,552.99	539.09	536.44
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	14,706	11,406	1,785	4,236
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,178	-7,626	-1,446	-3,151
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,474	-3,121	-1,115	-854
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,867	-1,230	-638	-397
Diğer Faaliyet Gelirleri	7,888	7,774	3,023	1,479
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-7,081	-7,686	-3,055	-1,079
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	5,993	-482	-1,446	234
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	319	418	209	105
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	319	418	209	105
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	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	6,312	-64	-1,237	339
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	10,407	8,074	3,760	1,382
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,942	-4,586	-2,394	25
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-5,281	-317	571	1,039
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	6,497	3,107	701	1,747
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	204	-176	-274	-539
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-2,939	-192	-362	-265
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	3,143	16	88	-274
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	6,701	2,931	426	1,208
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,701	2,931	426	1,208
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	6,701	2,931	426	1,208
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	13.40	5.86	0.85	2.42
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	13.40	5.86	0.85	2.42
Hisse Başına Kazanç	13.40	5.86	0.85	2.42
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	13.40	5.86	0.85	2.42

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 şekilde ortamda yayımlanamaz, 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 takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.