

Tofaş (TOASO TI)

Bilgi Notu

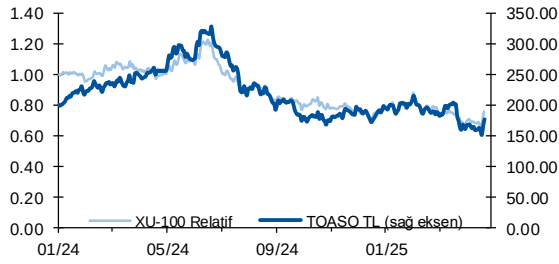
Tofaş, 1 Mart 2023 tarihli KAP açıklamasında, Stellantis ile ticari faaliyetler, Stellantis Otomotiv pazarlama paylarının devralınması ve Stellantis Grubu ile Koç Topluluğu arasındaki ortaklığa ilişkin gelişmeleri içeren bilgilendirme yayımlamıştı. Biz de ilk olarak 3 Mart tarihinde paylaştığımız [Bilgi Notu](#)'nda bu gelişmelerin olası etkilerini incelemiştik. Söz konusu KAP bildiriminin 2 yıl sonrasında, 18 Nisan 2025 tarihinde, Rekabet Kurulu'nun Tofaş/Stellantis devralma işlemine yatırım ve dağıtım taahhütleri kapsamında onay verildiğini gördük. Bu doğrultuda, güncel veriler ışığında, birleşmenin etkilerini ve taahhütleri tekrar incelemek isteriz:

- 2024 yılı Ekim ayında tarafların sundukları ilk taahhüt paketi Rekabet Kurulu tarafından yeterli görülmeyerek reddedilmişti. 18 Nisan 2024 tarihinde Rekabet Kurulu, tarafların sunduğu ikinci taahhüt paketini kabul ederek Tofaş/Stellantis işlemine izin verdi. Bu kapsamda Şirket:

- Stellantis markaları (Fiat, Opel, Citroën ve Peugeot) için 2027 yılında ihracata yönelik demonte araçlar da dâhil olmak üzere yıllık 150.000 adet üretim kapasitesine sahip olacak ve tarafların karşılıklı anlaşmasına tâbi olmak üzere, belirli bir kısmı MEA (Orta Doğu ve Afrika) ülkelerine ihraç edilmesi öngörülen yeni bir hafif araç modelinin 2026 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren Şirket tarafından Türkiye'de çoklu enerji platformunda üretilmesine ilişkin yatırım yapılacağını, böylece 2027 itibarıyla devam eden diğer projelerle birlikte Şirket'in ihracat üretim kapasitesinin 200.000 - 220.000 adede ulaşacağını ve,
- Koç Topluluğu şirketlerinden Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. yönetim kurulunda Koç Ailesi mensuplarından bir üye bulunduğu sürece Şirket yönetim kurulunda Koç Ailesi mensubu üye bulunmayacağını, her iki şirkette yönetim kurulu üyelerinin farklı kişilerden oluşacağını ve işlemin kapanışını takiben 30 iş günü içerisinde yönetim kurulu yapısının söz konusu taahhüde uygun şekilde teşekkül ettirilmesini sağlayacağını taahhüt etmiştir.

- Şirket, söz konusu taahhütler kapsamında, Stellantis Grubu ile Şirket arasında yapılan görüşmeleri takiben, Şirket'in yönetim kurulunca yeni hafif araç projesi için 256 milyon euro tutara kadar yatırım yapılmasına karar verilmiş olup, Stellantis Grubu ile üretim adetleri, pazar öngörüler, model içerikleri dahil tüm proje detaylarının ve koşullarının belirlenmesine yönelik sözleşme görüşmeleri devam ettiğini açıklamıştır. İlgili markaların Türkiye'deki distribütörlüğünün yürütülmesine ve diğer ticari faaliyetlere yönelik anlaşmaların imzalanması başta olmak üzere, pay devir işleminin gerçekleştirilmesine yönelik diğer ön koşulların mümkün olan en kısa sürede tamamlanmasının hedeflenmekte olduğu bilgisine yer verilmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				TOASO
Mevcut Fiyat (TL)				176.50
Hedef Fiyat (TL)				220.00
Getiri Potansiyeli (%)				25%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	150.10			330.02
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				1,485
Sermaye (mln TL)				500
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				88,250
Hedeflenen Piyasa Değeri				110,000
Net Borç				8,104
Firma Değeri				96,354
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-12%	-7%	-28%	-8%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	-1%	-26%	-3%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 18 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

■ **Birleşme sürecine dair, hatırlatmak gerekirse, 2024'ün ilk yarısında PSA birleşmesinin tamamlanamaması ve sürecin beklentilerimizden uzun sürmesi nedeniyle temkinli bir yaklaşım benimseyerek PSA birleşmesini 2024 modelimizden çıkarmıştık.** Sürecin devamında, Rekabet Kurulu'nun devralmaya ilişkin verilen taahhütleri yeterli bulmadığına dair haberler doğrultusunda, 9A24 finansal sonuçlarının ardından yayımladığımız [Telekonferans ve Güncelleme Notu](#)'nda birleşmeyi 2025'in ikinci yarısına ertelemiş, satış adedi beklentimizi ise 78 bin adet olarak güncellemiştik. Bu beklentimizi, 2024 yıl sonu finansalları sonrası yayımladığımız [Telekonferans ve Güncelleme Notu](#)'nda da koruduğumuzu belirtmiştik. **Rekabet Kurulu'nun onayını takiben birleşme işlemlerinin tamamlanması ve satışların finansallara yansımalarının en erken Mayıs-Haziran 2025'te gerçekleşeceğini varsaysak dahi, bu durum, modelimizde kayda değer bir değişiklik yaratmadığından beklentilerimizde henüz herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz.**

➤ **Stellantis birleşmesi kapsamında Şirket'in pazar payı 2023'te %34 seviyesindeyken, son verilere göre bu oran %25,8'e gerilemiştir.** Detaylara bakıldığında, ODMD verilerine göre, 2023'te birleşme sonrası Tofaş'ın pazar payı potansiyeli otomobil segmentinde %31, hafif ticari araç segmentinde %44,8 ve toplam pazarda %34 iken; 2024'te bu oranlar sırasıyla %24,1, %41,3 ve %27,7 olarak gerçekleşmiştir. Yine mevcut araç satışları, Ocak-Mart 2025 döneminde ise Tofaş'ın pazar payı potansiyelinin otomobil segmentinde %21,6'ya, hafif ticari araç segmentinde %43,7'ye ve toplam pazarda %25,8'e gerilediğini göstermektedir. Pazar payındaki yıldan yıla düşüşte, her iki grubun satışlarındaki azalma etkili olmuştur. *(Raporun sonunda, FCA ve PSA gruplarına ait modellerin 2023, 2024 ve Ocak-Mart 2025 dönemlerine ilişkin ODMD satış verileri paylaşılmıştır)*

■ **KAP bildirimi ile Şirket'in 2026 ve sonrasında yeni bir yatırım hikayesi oluşmaktadır.** 2026 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren Şirket tarafından Türkiye'de çoklu enerji platformunda üretilmesine ilişkin yatırım yapılacağı, böylece 2027 itibarıyla devam eden diğer projelerle birlikte Şirket'in ihracat üretim kapasitesinin 200.000-220.000 adede ulaşacağı taahhüdü verilmiştir. Bu noktada yine KAP bildirimi içinde yer alan **"Stellantis Grubu ile üretim adetleri, pazar öngörüler, model içerikleri dahil tüm proje detaylarının ve koşullarının belirlenmesine yönelik sözleşme görüşmeleri devam etmekte"** ibaresinden sürecin ve modellerin henüz tam olarak belirli olmadığını anlıyoruz. Yeni yatırım hikayesi, modelimiz için yukarı yönlü risk oluşturmakla beraber, Şirket ile kapsamlı bir toplantı yapmadan şu aşamada güncelleme yapmanın doğru olmadığını düşünüyoruz. Yakın zaman içerisinde açıklanacak olan 1Ç25 finansallarını takiben TOFAŞ yönetiminin düzenleyeceği telekonferans, bizler ve yatırımcılar açısından sürece dair olası yönlendirmeleri de içerebilir. Bu nedenle şu aşamada yukarı yönlü riskler olduğunu bilmekle birlikte, bekle-gör modunu olan biteni doğru şekilde anlayabilmek adına çok daha sağlıklı buluyoruz. Bunun yanı sıra, Şirket, 2025'te Fiat markasının üretimini sona ermesi doğrultusunda yeni model çalışmaları ve K0 yatırımlarına odaklanmış durumdaydı. Bir süredir sektörden negatif ayrışan Şirket'in artan rekabet ortamına ek olarak finansman maliyetinin yüksek seyrettiği bu dönemde finansallarının ve pazar dinamiklerini yakından takip etmenin önemli olduğunu düşünüyor ve inanıyoruz. Nette, Tofaş için 12-aylık hedef fiyatımız 220,00 TL ve önerimiz TUT yönündedir.

Sektör vs Tofaş:

- **Tofaş, otomotiv sektöründeki daralmanın etkilerini sektörden daha derin yaşadığı bir dönemde.** Hatırlayacak olursak, Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılında göre %0,5 oranında sınırlı büyüyerek 1.238.509 adet olarak gerçekleşti. Tofaş ise bu dönemde %28,1 daralma ile karşı karşıya kaldı. Ocak-Mart 2025 döneminde ise otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı %6,5 daralırken, Tofaş bu dönemde %44,3 daralma gösterdi.

Türkiye otomotiv pazar verileri						
	2023	2024	değişim	Ocak-Mart 2024	Ocak-Mart 2025	değişim
Otomobil	967,341	980,341	1.3%	233,389	223,793	-4.1%
Hafif Ticari	265,294	258,168	-2.7%	62,130	52,491	-15.5%
Toplam	1,232,635	1,238,509	0.5%	295,519	276,284	-6.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

- **2023 yılında toplam pazarın %16,2'sini oluşturan Tofaş araç satışları; 2024 yılında %11,6'ya, Ocak-Mart 2025 döneminde ise %8,3'e kadar gerilemiş oldu.** Şirket, pazar payındaki düşüşün sebeplerini; i) *özel tüketim vergisi matrahlarının güncellenmemesi sebebiyle yerli üretim avantajının azalması* ii) *hafif ticari araç üretiminin sonlandırılması* olarak açıklamıştı.

Tofaş yurt içi araç satış verileri						
	2023	2024	değişim	Ocak-Mart 2024	Ocak-Mart 2025	değişim
Otomobil	131,092	91,771	-30.0%	25,280	16,435	-35.0%
Pazar payı	13.6%	9.4%	-4.2 puan	10.8%	7.3%	-3.5 puan
Hafif Ticari	68,274	51,623	-24.4%	16,091	6,610	-58.9%
Pazar payı	25.7%	20.0%	-5.7 puan	25.9%	12.6%	-13.3 puan
Toplam	199,366	143,394	-28.1%	41,371	23,045	-44.3%
Pazar payı	16.2%	11.6%	-4.6 puan	14.0%	8.3%	-5.7 puan

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

2024 yılı beklentileri ve gerçekleştirmeleri

- Tofaş, ilk olarak, 2023 yıl sonu finansallarını takiben 2024 yılı beklentilerini yayınlamış ve ilk etapta **2023 yılında gerçekleşen rakamlarına göre paylaşılan beklentileri 2024'e yönelik olumsuz bir tablo oluşturmamıştı.** Ancak, her açıklanan finansal sonuç sonrasında beklentilerde aşağı yönlü revizyona gidildiğini gördük. Aşağıdaki tabloda Şirket'in 2023 yıl sonu finansal rakamlarından bugüne kadar yayımladığı 2024 yıl sonu beklentilerindeki değişikliği görebilirsiniz.

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

2025 yılı beklentileri

- Yandaki tabloda Şirket'in 2024 yıl sonu finansallarını takiben paylaştığı 2025 yıl sonu beklentilerini görebilirsiniz.

TOASO	2025 beklentileri
Tofaş Yurt İçi Pazar Satışları (adet)	110 -130 bin araç
İhracat Adetleri	70 -90 bin araç
Toplam Üretim Adetleri	150 -170 bin araç
Yatırımlar	150 milyon €
Vergi Öncesi Kar Marjı	>5%

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

Tofaş FCA&PSA birleşme analizi | Ocak-Mart 2025 verilerine göre

FCA ve PSA birleşmesi Tofaş analizi								
FCA					PSA			
	Fiat	Jeep	Alfa Romeo	Ferrari	Citroen	DS	Opel	Peugeot
Otomobil	15,436	648	347	4	7,420	410	9,616	14,437
Hafif Ticari	6,610	0	0	0	5,450	0	5,733	5,165
Toplam	22,046	648	347	4	12,870	410	15,349	19,602

	2025 toplam (Tofaş)	Olası toplam (Tofaş)	Otomotiv pazarı	Pazar payı	Olası pazar payı
Otomobil	16,435	48,318	223,793	7.3%	21.6%
Hafif Ticari	6,610	22,958	52,491	12.6%	43.7%
Toplam	23,045	71,276	276,284	8.3%	25.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

Koç Holding FCA&PSA birleşme analizi | Ocak-Mart 2025 verilerine göre

FCA ve PSA birleşmesinin Koç Grubu analizi									
FCA					PSA				Ford Otosan
	Fiat	Jeep	Alfa Romeo	Ferrari	Citroen	DS	Opel	Peugeot	Ford
Otomobil	15,436	648	347	4	7,420	410	9,616	14,437	6,343
Hafif Ticari	6,610	0	0	0	5,450	0	5,733	5,165	15,424
Toplam	22,046	648	347	4	12,870	410	15,349	19,602	21,767

	2025 toplam (Koç Grubu)	Olası toplam (Koç Grubu)	Otomotiv pazarı	Pazar payı	Olası pazar payı
Otomobil	22,778	54,661	223,793	10.2%	24.4%
Hafif Ticari	22,034	38,382	52,491	42.0%	73.1%
Toplam	44,812	93,043	276,284	16.2%	33.7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

Tofaş FCA&PSA birleşme analizi | 2024 verilerine göre

FCA ve PSA birleşmesi Tofaş analizi								
FCA					PSA			
	Fiat	Jeep	Alfa Romeo	Ferrari	Citroen	DS	Opel	Peugeot
Otomobil	87,126	3,366	1,255	24	43,219	1,971	45,212	53,886
Hafif Ticari	51,623	0	0	0	18,009	0	17,244	19,656
Toplam	138,749	3,366	1,255	24	61,228	1,971	62,456	73,542

	2024 toplam (Tofaş)	Olası toplam (Tofaş)	Otomotiv pazarı	Pazar payı	Olası pazar payı
Otomobil	91,771	236,059	980,341	9.4%	24.1%
Hafif Ticari	51,623	106,532	258,168	20.0%	41.3%
Toplam	143,394	342,591	1,238,509	11.6%	27.7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

Koç Holding FCA&PSA birleşme analizi | 2024 verilerine göre

FCA ve PSA birleşmesinin Koç Grubu analizi									
FCA					PSA				Ford Otosan
	Fiat	Jeep	Alfa Romeo	Ferrari	Citroen	DS	Opel	Peugeot	Ford
Otomobil	87,126	3,366	1,255	24	43,219	1,971	45,212	53,886	29,662
Hafif Ticari	51,623	0	0	0	18,009	0	17,244	19,656	75,245
Toplam	138,749	3,366	1,255	24	61,228	1,971	62,456	73,542	104,907

	2024 toplam (Koç Grubu)	Olası toplam (Koç Grubu)	Otomotiv pazarı	Pazar payı	Olası pazar payı
Otomobil	121,433	265,721	980,341	12.4%	27.1%
Hafif Ticari	126,868	181,777	258,168	49.1%	70.4%
Toplam	248,301	447,498	1,238,509	20.0%	36.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

Tofaş FCA&PSA birleşme analizi | 2023 verilerine göre

FCA ve PSA birleşmesi Tofaş analizi								
FCA					PSA			
	Fiat	Jeep	Alfa Romeo	Ferrari	Citroen	DS	Opel	Peugeot
Otomobil	125,348	3,622	2,097	25	45,395	3,511	61,057	58,549
Hafif Ticari	68,274	0	0	0	17,758	0	12,808	20,083
Toplam	193,622	3,622	2,097	25	63,153	3,511	73,865	78,632

	2023 toplam (Tofaş)	Olası toplam (Tofaş)	Otomotiv pazarı	Pazar payı	Olası pazar payı
Otomobil	131,092	299,604	967,341	13.6%	31.0%
Hafif Ticari	68,274	118,923	265,294	25.7%	44.8%
Toplam	199,366	418,527	1,232,635	16.2%	34.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

Koç Holding FCA&PSA birleşme analizi | 2024 verilerine göre

FCA ve PSA birleşmesinin Koç Grubu analizi									
FCA					PSA				Ford Otosan
	Fiat	Jeep	Alfa Romeo	Ferrari	Citroen	DS	Opel	Peugeot	Ford
Otomobil	125,348	3,622	2,097	25	45,395	3,511	61,057	58,549	30,936
Hafif Ticari	68,274	0	0	0	17,758	0	12,808	20,083	71,444
Toplam	193,622	3,622	2,097	25	63,153	3,511	73,865	78,632	102,380

	2023 toplam (Koç Grubu)	Olası toplam (Koç Grubu)	Otomotiv pazarı	Pazar payı	Olası pazar payı
Otomobil	162,028	330,540	967,341	16.7%	34.2%
Hafif Ticari	139,718	190,367	265,294	52.7%	71.8%
Toplam	301,746	520,907	1,232,635	24.5%	42.3%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, ODMD verileri

Seçilmiş şirket finansalları | TOASO

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	27,730	22,792	50,854	22%	-45%	120,267	184,229	-35%
Brüt kar (mio TL)	1,647	1,423	8,749	16%	-81%	13,372	33,437	-60%
Brüt kar marjı	5.9%	6.2%	17.2%	-0.3 puan	-11.3 puan	11.1%	18.1%	-7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,702	2,550	3,074	6%	-12%	10,291	10,728	-4%
Faaliyet giderleri/satışlar	9.7%	11.2%	6.0%	-1.4 puan	3.7 puan	8.6%	5.8%	2.7 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-1,055	-1,127	5,676	-6%	a.d.	3,080	22,709	-86%
Esas faaliyet kar marjı	-3.8%	-4.9%	11.2%	1.1 puan	-15 puan	2.6%	12.3%	-9.8 puan
FAVÖK (mio TL)	215	282	7,152	-24%	-97%	9,280	28,383	-67%
FAVÖK marjı	0.8%	1.2%	14.1%	-0.5 puan	-13.3 puan	7.7%	15.4%	-7.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	540	133	3	306%	19166%	1,437	-2,312	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	832	1,089	2,613	-24%	-68%	5,190	9,358	-45%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-607	455	-407	a.d.	49%	-4,817	-3,295	46%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-290	550	7,884	a.d.	a.d.	4,890	26,460	-82%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	169	-219	-447	a.d.	a.d.	331	-4,682	a.d.
Net kar (mio TL)	-121	332	7,437	a.d.	a.d.	5,221	21,777	-76%
Net kar marjı	-0.4%	1.5%	14.6%	-1.9 puan	-15.1 puan	4.3%	11.8%	-7.5 puan
Net borç* (mio TL)	8,104	-1,882	-18,806	a.d.	a.d.	8,104	-18,806	a.d.
Net borç/FAVÖK	0.9	-0.1	-0.7	1.0	1.5	0.9	-0.7	1.5
Net borç/özsermaye	0.2	0.0	-0.4	0.2	0.5	0.2	-0.4	0.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	11.1%	27.3%	40.9%	-16.2 puan	-29.8 puan	11.1%	40.9%	-29.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.7%	13.9%	19.2%	-8.2 puan	-13.5 puan	5.7%	19.2%	-13.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	62,716	62,215	87,355	1%	-28%	62,716	87,355	-28%
Duran varlıklar (mio TL)	28,944	29,815	26,224	-3%	10%	28,944	26,224	10%
Özkaynaklar (mio TL)	47,102	46,883	53,246	0%	-12%	47,102	53,246	-12%
Stoklar (mio TL)	8,701	12,766	14,022	-32%	-38%	8,701	14,022	-38%

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

Bilanço | TOASO

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	12.02.2025	12.02.2025	13.02.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	62,716	87,355	55,198
Nakit ve Nakit Benzerleri	19,716	35,828	19,804
Finansal Yatırımlar	81	59	0
Ticari Alacaklar	20,885	26,591	24,643
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	12,269.44	10,253.87	4,997.57
Diğer Alacaklar	1	17	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	8,701	14,022	5,554
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	1,062	584	199
(Ara Toplam)	62,716	87,355	55,198
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	28,944	26,224	18,601
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	4,612.26	3,670.78	2,925.68
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	234.96	214.66	161.63
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	38	43	33
Maddi Duran Varlıklar	14,484	12,728	9,233
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,163	6,154	5,596
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,612	2,497	586
Diğer Duran Varlıklar	1,799	915	65
TOPLAM VARLIKLAR	91,660	113,579	73,799
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,516	51,350	43,007
Finansal Borçlar	10,937	9,729	8,355
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	155
Ticari Borçlar	11,342	34,017	31,310
Diğer Borçlar	95	83	94
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	242.66	235.70	177.62
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	20.01	13.86
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	345	425	124
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	1,753	721
Borç Karşılıkları	2,574	2,886	1,330
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	980	2,202	726
(Ara Toplam)	26,516	51,350	43,007
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,042	8,983	4,943
Finansal Borçlar	16,964	7,353	3,112
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	13.86
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	1,079	1,630	1,817
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	47,102	53,246	25,849
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	47,102	53,246	25,849
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	5,035	3,822	2,202
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	17,133	11,426	4,660
Dönem Net Kar/Zararı	5,221	21,777	9,374
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	19,212	15,720	9,113
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	91,660	113,579	73,799

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu | TOASO

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	12.02.2025	12.02.2025	12.02.2025	12.02.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	120,267	184,229	27,730	50,854
Satışların Maliyeti (-)	-108,483	-151,754	-26,545	-42,320
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	11,783	32,475	1,185	8,534
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	9,051.03	3,830.25	2,308.63	1,212.37
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-7,462.38	-2,868.37	-1,845.97	-997.12
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	1,588.65	961.87	462.66	215.25
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	13,372	33,437	1,647	8,749
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,562	-5,931	-1,231	-1,710
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,650	-3,192	-880	-987
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2,079	-1,605	-591	-377
Diğer Faaliyet Gelirleri	8,058	15,230	1,769	3,385
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-7,016	-17,714	-1,371	-3,499
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,122	20,225	-656	5,562
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	395	172	141	116
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	395	191	141	135
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-19	0	-18
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	4,517	20,396	-515	5,678
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	9,920	16,843	1,622	3,792
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,730	-7,485	-790	-1,586
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-4,817	-3,295	-607	-407
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,890	26,460	-290	7,884
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	331	-4,682	169	-447
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,177	-6,706	1,166	-1,297
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1,508	2,023	-997	850
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	5,221	21,777	-121	7,437
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	5,221	21,777	-121	7,437
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	5,221	21,777	-121	7,437
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	10.44	43.55	-0.24	14.87
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	10.44	43.55	-0.24	14.87
Hisse Başına Kazanç	10.44	43.55	-0.24	14.87
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	10.44	43.55	-0.24	14.87

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.