

29 Temmuz 2025

Tofaş

NÖTR

Kapanış (TL)	217,20	Hedef fiyat(TL)	270,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	108.600 / 2.683	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-15 / -15		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	32.096	69.440	%116	65.680	%6
FAVÖK	3.628	2.420	%-33	2.451	%-1
FAVÖK marjı	%11,3	%3,5	-780 bp	%3,7	-20 bp
Net Kar	1.738	1.751	%1	1.044	%68

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Net kâr beklentileri aştı - Tofaş, 2Ç25'te 1,75 milyar TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda yatay kalan bu rakam, piyasa beklentilerinin ise belirgin şekilde üzerindeydi. Gelirler ve FAVÖK marjı ise genel olarak beklentilere paralel gerçekleşti.

Gelirler ikiye katlandı - Tofaş'ın gelirleri 2Ç25'te yıllık %116 artarak beklentilere paralel şekilde güçlü büyüme kaydetti. İç pazar satış hacmi yıllık %121 artış gösterdi; bu artışta, Mayıs-Haziran döneminde gerçekleşen Stellantis dağıtım operasyonlarının birleşmesi etkili oldu. İç pazarda ortalama birim fiyat %10 arttı. İhracat hacmi yıllık bazda %18 artarken, ortalama birim ihracat fiyatı %8 geriledi. Böylece iç pazarın toplam hacim ve gelir içindeki payı %77-78'den %86-87'ye yükseldi. Yönetim hacim tahminlerini güncelledi. İç pazar satış hedefi 300-330 bin adede yükseltildi (önceki: 110-130 bin), ihracat hedefi ise 70-80 bin adede revize edildi (önceki: 70-90 bin)

Kârlılık geriledi - Tofaş, 2Ç25'te 2,4 milyar TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK marjı yıllık bazda 780 baz puan daralarak %3,5 seviyesine geriledi ve beklentilere paralel gerçekleşti. Brüt kâr marjı 550 baz puan düşerek %7,3'e indi; bu düşüşte dağıtım iş kolunun düşük kârlılığı etkili olmuş olabilir. Üretilen araç başına ortalama hammadde maliyeti yıllık %8 arttı. Öte yandan, faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık 110 baz puan iyileşerek %6,4'e geriledi. Pazarlama giderleri (garanti giderleri yıllık 6,4 kat arttı) yükselmesine rağmen, genel yönetim ve AR-GE giderlerinin azalması bunu dengeledi. Ortalama maaş ödemeleri yıllık %5 arttı. Sonuç olarak, satılan araç başına FAVÖK yıllık %66 düşüş gösterdi.

Genel görüşümüz - Çeyrekte güçlü iç pazar satış hacmi ve düşük kârlılık, Stellantis entegrasyonunun başlıca etkileri oldu ve bu eğilimlerin yılın geri kalanında da sürmesi bekleniyor. Bu doğrultuda, şirket yönetimi 2025 yılı için iç pazar hacim beklentisini yukarı yönlü revize etti. İhracat hacmi çeyreklik ve yıllık bazda güçlü toparlanma gösterse de, yıl geneli ihracat hedefi bir miktar aşağı çekildi. Yönetim ayrıca 2025 yılı için yaklaşık %3 düzeyinde vergi öncesi kâr marjı hedefi açıkladı (2024: %4,1; 1Y25: %1,3); bu oranın 2028'e kadar %5-7 aralığına yükselmesi bekleniyor. Kısa süre önce revize ettiğimiz tahminlerimiz bu hedeflerle genel olarak uyumlu. 12 aylık 270 TL hedef fiyatımızı ve NÖTR önerimizi koruyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %15 düştü ve BIST100 endeksine görece %15 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre 27,4 F/K ve 12,6 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.