

Tofaş / TOASO – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Çeyreklik Performansta Toparlanma Sinyali

Tofaş (TOASO) 2025 yılı 3.çeyrek döneminde 1.208 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %183 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %36 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 0.1 puan azalış göstererek %1.4 seviyesinde gerçekleşti. Cironun geçen yıla göre %205 oranında artış göstermesi, brüt karın %137 oranında artmasına katkı sağladı. Güçlü ciro performansına ek olarak operasyonel giderlerin %38'lik artış ile sınırlı kalması, şirketin faaliyet zararından faaliyet karına geçmesinde etkili oldu. Faaliyet dışı kalemlerde ise net finansman gelirinde yaşanan düşüş ve artan vergi gideri, net dönem karını baskılasa da net parasal kazancın geçen yıla göre %82 artış göstermesi, net dönem karını destekleyen unsur oldu.

Olumlu Gelişmeler

- **Çeyreklik güçlü ciro performansı:** Şirket, 3Ç25 döneminde %205 artış ile 87.224 milyon TL net satış geliri elde etti. İthal araç satışlarının ciroya pozitif etkisi hissedildi.
- **Stellantis etkisi hissedildi:** 9A25 itibarıyla 123.716 adet ithal araç satışı gerçekleşti. Bu rakam geçem yılın aynı döneminde 18.715 idi. Üretilen araçlarla birlikte bu dönemde toplam satış adeti ise 212.640 adet oldu.
- **FAVÖK'te artış:** FAVÖK yıllık bazda %404 artış gösterirken, çeyrek bazda %31.4 azalış gösterdi ve 1.8 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 0.8 puan artışla %2.0 seviyesinde gerçekleşti.
- **Net parasal pozisyon kazancında artış:** Şirket, geçen yılın aynı döneminde 570,7 milyon TL net parasal pozisyon kazancı elde etmişti. Bu dönemde 1.039 milyon TL'ye yükseldi.

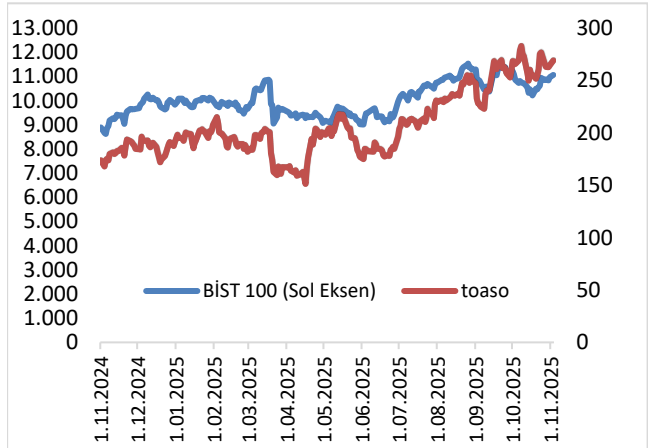
Olumsuz Gelişmeler

- **Üretim haciminde daralma:** 2025 yılının ilk 9 ayında 89.385 araç üretimi gerçekleşti (9A24: 115.087). Egea araç üretiminde yaşanan düşüş etkili oldu. Bu dönemde üretilen araçların satış miktarı ise 88.924 adet olarak gerçekleşti (9A24: 114.598).
- **Net finansman geliri azaldı:** Şirketin net finansman geliri 3Ç25 döneminde %73 düşüşle 368,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- **Net borç pozisyonu devam ediyor:** Tofaş'ın net borç pozisyonu 2025 yılı 3.çeyreğinde, 2.çeyreğe kıyasla paralel ilerliyor. 1Ç25 döneminden 2Ç25 dönemine sıçrama gösteren net borç pozisyonunun dikkatle izlenmesi gerekecek.

SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	383 TL
Güncel Fiyat, TL	269 TL
Getiri Potansiyeli %	42
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	120.000
Halka Açıklık Oranı	%24
Piyasa Çarpanları	
F/K	48,40
PD/DD	2,55
FD/NS	0,80

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	87.223.981	28.588.439	205,1
Brüt satış karı	4.236.443	1.784.980	137,3
Faaliyet Giderleri	4.402.411	3.198.675	37,6
Finansal Gelir/Gider	368.434	1.366.438	-73,0
Esas Faaliyet Karı	-165.968	-1.413.695	a.d.
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	944.601	162.222	482,3
FAVÖK	2.050.161	662.376	209,5
Ana Ortaklık Net Kar	1.208.344	426.300	183,4
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	4,86	6,24	-1,4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	-0,19	-4,94	4,8
FAVÖK Marjı (%)	2,00	1,20	0,8
Net Kar Marjı (%)	1,39	1,49	-0,1



2025 yılı beklentileri revize edildi: Tofaş, toplam yurtiçi perakende hafif araç pazarı beklentisi 1.100–1.200 bin araçtan 1.300–1.400 bin araca, yurtiçi satış adedi beklentisi ise 300–330 bin adetten 350–370 bin araca yükseltildi. Buna karşılık ihracat adedi beklentisi 70–80 binden 50–60 bine, üretim beklentisi ise 150–160 binden 130–150 bin araca düşürüldü. Yatırım harcaması beklentisi 150 milyon avrodan 200 milyon avroya çıkarıldı. Şirketin 2025 yılı vergi öncesi kar marjı beklentisi yaklaşık %3’ten %2’ye revize edilirken, 2028 yılı marj hedefi %5–7 aralığında korundu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

2025 yılı 3. çeyreğinde Tofaş’ın açıklamış olduğu finansallarda geçen yıla göre güçlü ciro performansı dikkat çekti. Stellantis etkisiyle birlikte artan ithal araç satış gelirleri, cironun yıllık bazda %205 oranında artış göstermesinde belirleyici oldu. Bu performansa ek olarak operasyonel maliyetlerin sınırlı kalmasını olumlu karşılıyoruz. Yılın ilk çeyreğindeki zarar sonrası çeyrek bazda karlılığın devam etmesi, bilanço yapısının toparlanma eğiliminde olduğunu gösteriyor. Buna karşın, devam eden net borç pozisyonunun dikkatle izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Genel olarak çeyrek bazda Stellantis etkisiyle toparlanma eğiliminin sürdüğünü söylemek mümkün. TOASO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 307 TL seviyesinden 383 TL seviyesine revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	87.223.981	28.588.439	205,1	74.651.412	16,8	189.458.771	116.068.466	63,2
Brüt satış karı	4.236.443	1.784.980	137,3	5.461.260	-22,4	11.405.559	14.705.896	-22,4
Faaliyet Giderleri	4.402.411	3.198.675	37,6	4.772.304	-7,8	11.976.453	9.519.335	25,8
Finansal Gelir/Gider	368.434	1.366.438	-73,0	1.056.317	-65,1	3.488.451	5.465.797	-36,2
Esas Faaliyet Karı	-165.968	-1.413.695	a.d.	688.956	a.d.	-570.894	5.186.561	a.d.
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	944.601	162.222	482,3	73.781	1.180,3	-317.335	-5.280.790	a.d.
FAVÖK	1.784.712	354.102	404,0	2.601.249	-31,4	5.182.491	11.370.550	-54,4
Ana Ortaklık Net Kar	1.208.344	426.300	183,4	1.882.472	-35,8	2.930.752	6.700.941	-56,3

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	4,86	6,24	-1,4	7,32	-2,5	6,02	12,67	-6,6
Esas Faa.Kar Marjı (%)	-0,19	-4,94	4,8	0,92	-1,1	-0,30	4,47	-4,8
FAVÖK Marjı (%)	2,00	1,20	0,8	3,63	-1,4	2,74	9,80	-7,1
Net Kar Marjı (%)	1,39	1,49	-0,1	2,52	-1,1	1,55	5,77	-4,2

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.