

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Tofaş Fabrikaları (TOASO), 2Ç25 döneminde 1.751 milyon TL net dönem karı açıkladı. Piyasa beklentisi 917,6 milyon TL net dönem karı elde edilmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %1 artış gösterdi. Net kar marjı yıllık bazda 2.9 puan azalış göstererek %2,5 seviyesinde gerçekleşti. Ciroda kaydedilen güçlü büyüme, brüt karı desteklemiş olsa da artan maliyetler ve düşen ihracat oranı nedeniyle brüt kar marjında gerileme yaşandı. Ayrıca artan operasyonel giderler ve net diğer faaliyet zararı, şirketin esas faaliyet karının yıllık bazda %88 oranında daralmasına neden oldu. Esas faaliyet dışı kalemlerde artan finansman yükü ve azalan vergi geliri net kar üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Geçen yıldan farklı olarak net parasal pozisyon kaybı yaşamaması ise, piyasa beklentisinin üzerinde ana ortaklık net kar açıklamasında etkili oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %116,4 artış gösterdi

Şirketin, 2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %116,4 artış göstererek 69.440 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 62.617 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %171 arttı. Yurtiçi satışlar %142'lik artış ile 59.538 milyon TL, yurtdışı satışlar ise %9'luk büyüme ile 6.612 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. İhracat oranı %50 daralma ile %10 oldu. Brüt kar yıllık %23,7 artışla 5.080 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 5.5 puan azalışla %7,3 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK 2.461 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %34 azalış gösterirken, çeyrek bazda %226,6 artış gösterdi ve 2.461 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 2.395 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 8.0 puan azalışla %3,5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %2,9 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %16,9 artışla 95.098 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 7.8 puan azalışla %7 seviyesinde, FAVÖK marjı 9.3 puan azalışla %3,3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %69,2 azalış gösterdi ve 3.160 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %72,6 azalışla 1.602 milyon TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	217.20
Piyasa Değeri (mn TL)	108,600.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	26,064.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500,000
Halka Açık Sermaye	120,000
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	17.5
3 Aylık	10.9
Yılbaşına göre	13.5
Son 1 Yıl	-17.7

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	4.9
3 Aylık	-2.1
Yılbaşına göre	5.9
Son 1 Yıl	-15.0

Piyasa Çarpanları

F/K	19.6
PD/DD	2.3
FD/NS	0.7

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	140,832,634
Net Borç	19,866,401
Net Döviz Pozisyonu	8,958,190
Net Satışlar	95,098,254
FAVÖK	3,160,595
Net Kar/Zarar	1,602,173

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	69,440,343	32,096,230	116.4	25,657,911	170.6	95,098,254	81,373,452	16.9
Brüt Faaliyet Karı	5,080,035	4,107,925	23.7	1,588,638	219.8	6,668,673	12,018,967	-44.5
Faaliyet Giderleri	4,439,172	2,397,188	85.2	2,606,161	70.3	7,045,334	5,879,445	19.8
Finansman Gelir/Gider	982,580	1,339,305	-26.6	1,919,643	-48.8	2,902,223	3,813,202	-23.9
Esas Faaliyet Karı	640,863	1,710,737	-62.5	-1,017,524	a.d.	-376,661	6,139,522	a.d.
FAVÖK	2,419,668	3,673,399	-34.1	740,928	226.6	3,160,595	10,247,440	-69.2
Ana Ortaklık Net Kar	1,751,065	1,738,328	0.7	-148,891	a.d.	1,602,173	5,846,316	-72.6

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	7.3	12.8	-5.5	6.2	1.1	7.0	14.8	-7.8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0.9	5.3	-4.4	-4.0	4.9	-0.4	7.5	-7.9
Favök Marjı (%)	3.5	11.4	-8.0	2.9	0.6	3.3	12.6	-9.3
Net Kar Marjı (%)	2.5	5.4	-2.9	-0.6	3.1	1.7	7.2	-5.5

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Üretim hacmi, 2025 yılının ilk 6 ayında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %37,2 azalış kaydederek 59.450 adet oldu. Egea model satışının payı 36.589 adet seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk 6 aylık döneminde iç piyasa satışları %31,5 artış ile 98.527 adet olarak gerçekleşti. Bu performansta Stellantis-Türkiye adetlerinin Mayıs-Haziran döneminde konsolide edilmesi etkili oldu. Dış piyasa satışları ise %33,2 azalarak 17.376 adet seviyesinde gerçekleşti. Toplam satış adetleri 6A25 döneminde %14,8 artış kaydederek 115.903 olarak gerçekleşti. Toplam satış adeti içerisinde hafif ticari araç satışının payı 48.798 adet, otomobil satışının payı ise 67.105 adet oldu.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin 2024 yılının aynı döneminde 663,3 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyreğe göre %551 artarak bu dönemde 19.866 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 9,1 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 8.958 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 4.138 milyon TL azalarak 14.602 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 13.326 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 13.697 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 5.074 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Geleceğe yönelik beklentiler

Şirket, Toplam Yurtiçi Perakende Hafif Araç Pazar satışı ve Yurtiçi Satış Adedi Beklentisinde artışa gitti. Toplam Yurtiçi Perakende Hafif Araç Pazar satışı beklentisini 1,100 - 1,200 bin araç, Yurtiçi Satış Adedi beklentisini ise 300 bin – 330 bin araç seviyesine revize etti. Tofaş İhracat Adeti beklentisi 70 bin – 80 bin araç, Tofaş Üretim beklentisi ise 150 bin – 160 bin araç olarak açıklandı. Yatırım Harcamaları Tutarı beklentisi ise 150 milyon Euro seviyesinde sabit tutuldu. Veri öncesi kar marjı beklentisi 2025 yılı için ~3%, 2028 yılı için ise 5-7% olarak açıklandı.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Tofaş Fabrikaları, 2025 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde satış geliri ve net dönem karı açıkladı. Ciroda kaydedilen artış brüt karın yükselmesini sağlasa da satışların maliyetindeki yükseliş, düşen ihracat oranı, artan operasyonel giderler ve net diğer faaliyet zararı, esas faaliyet karının yıllık bazda %88 gerilemesine neden oldu. Esas faaliyetleri dışında artan finansman yükü ve azalan vergi geliri, net dönem karını baskıladı. Ancak geçen yıldan farklı olarak net parasal pozisyon kaybı yaşanmaması, piyasa beklentisinin üzerinde net dönem karı yazılmasında etkili oldu. Şirketin 2Ç25 döneminde faaliyet kar marjı ve FAVÖK marjındaki sert düşüşler, operasyonel verimlilikte zayıflamaya işaret ediyor. Bunun yanı sıra, bir önceki çeyreğe kıyasla %551 oranında artan net borç pozisyonu, yakından takip edilmesi gereken bir gelişme. TOASO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 307 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	92,982,743	101,920,319	73,173,382	85,925,402	97,965,270	14.0
Hazır Değerler	33,360,954	41,802,257	23,003,222	24,880,024	15,984,204	-35.8
Ticari Alacaklar	41,511,771	31,025,052	24,367,448	27,256,222	39,410,768	44.6
Diğer Alacaklar	793	19,465	1,713	25,573	25,097	-1.9
Stoklar	9,355,120	16,360,163	10,152,052	19,986,453	27,938,566	39.8
Diğer Dönen Varlıklar	62,516	351,016	260,297	142,972	61,746	-56.8
Duran Varlıklar	31,333,593	30,596,619	33,769,921	33,670,162	42,867,364	27.3
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	272,276	250,455	274,137	250,454	274,137	9.5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	15,553,964	14,850,760	16,899,604	14,469,087	17,729,627	22.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,426,676	7,179,687	4,857,091	5,428,741	11,463,975	111.2
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	124,316,336	132,516,939	106,943,303	119,595,565	140,832,634	17.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	72,445,916	59,911,977	30,937,239	55,057,764	70,788,705	28.6
Finansal Borçlar	1,623,750	1,179,166	0	405,146	3,467,281	755.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12,451,007	10,171,588	12,760,753	14,984,332	12,265,287	-18.1
Ticari Borçlar	52,741,952	39,688,862	13,232,985	32,752,985	42,885,817	30.9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,629,207.12	8,872,360.53	4,943,501.00	6,915,301.54	12,170,320.00	76.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,327,048	10,480,420	21,050,760	10,558,696	21,804,944	106.5
Finansal Borçlar	5,243,013	8,578,490	19,792,391	8,702,261	20,201,419	132.1
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,084,034.73	1,901,929.74	1,258,369.00	1,856,434.21	1,603,525.00	-13.6
Öz Sermaye	43,543,372	62,124,542	54,955,304	53,979,105	48,238,985	-10.6
TOPLAM PASİFLER	124,316,336	132,516,939	106,943,303	119,595,565	140,832,634	17.8

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.3	1.7	2.4	1.6	1.4
Likide Oran	1.2	1.4	2.0	1.2	1.0
Toplam Borç / Toplam Aktif	65.0	53.1	48.6	54.9	65.7
T. Finansal borç / Aktif	15.5	15.0	30.4	20.1	25.5
Toplam Borç / Özsermaye	185.5	113.3	94.6	121.6	191.9

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	32,096,230	69,440,343	116.4	81,373,452	95,098,254	16.9
Satışların Maliyeti	28,409,754	64,807,750	128.1	70,166,761	89,375,168	27.4
Brüt Kar/Zarar	4,107,925	5,080,035	23.7	12,018,967	6,668,673	-44.5
Faaliyet Giderleri	2,397,188	4,439,172	85.2	5,879,445	7,045,334	19.8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,710,737	640,863	-62.5	6,139,522	-376,661	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2,172,847	261,347	-88.0	6,919,545	-665,950	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	3,673,399	2,419,668	-34.1	10,247,440	3,160,595	-69.2
Ana Ortaklık Net Kar	1,738,328	1,751,065	0.7	5,846,316	1,602,173	-72.6

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	12.8	7.3	14.8	7.0
Favök Marjı	11.4	3.5	12.6	3.3
Net Kar Marjı	5.4	2.5	7.2	1.7

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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 dayanılarak 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr