

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Tofaş Fabrikaları (TOASO), 1Ç25 döneminde 140,4 milyon TL ana ortaklık net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 112,1 milyon TL net zarar açıklaması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 3.875 milyon TL net kâr açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 8.9 puan azalış göstererek %-0.6 seviyesinde gerçekleşti. Azalan yurtiçi ve yurtdışı satış gelirleri, brüt karın %80 oranında gerilemesine neden oldu. Operasyonel giderlerin de etkisiyle şirket bu dönemde net faaliyet zararı yazdı. Esas faaliyetler dışındaki kalemlerde ise azalan net finansman gelirleri ile net parasal pozisyon kaybı, finansallar üzerindeki baskıyı artıran başlıca unsurlar oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %47.9 azalış gösterdi

Şirketin 1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %47.9 azalış göstererek 24.204 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi 23.330 milyon TL gelmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %21 azaldı. Brüt kar yıllık %79.9 azalışla 1.498 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -9.9 puan azalışla %6.2 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde yurtiçi satışların payı yıllık bazda %41,6 gerileme ile 19.174 milyon TL olarak gerçekleşti. Yurtdışı satışlar ise yıllık bazda %64,1 düşüş ile 4.066 milyon TL oldu.

Satış miktarlarına bakıldığında 2025 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %44,1 gerileme ile 32.994 adet satış gerçekleşti. İç piyasa satışları %37,3 gerileme ile 26.531 adet olurken, dış piyasa satışları %61,5 düşüş ile 6.463 adet olarak gerçekleşti. Toplam satışlar içerisinde otomobil satışları 18.886 adet olurken, hafif ticari araç satışları 14.108 adet olarak gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %89 azalış gösterirken, çeyrek bazda %195.7 artış gösterdi ve 698,9 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 475,5 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 10.5 puan azalışla %2.9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %0.8 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu azalıyor

2024 yılının aynı döneminde 16.553 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyreğe göre %65.8 azalarak bu dönemde 3.051 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.6 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 9.190 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	195.80
Piyasa Değeri (mn TL)	97,900.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	23,496.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500,000
Halka Açık Sermaye	120,000
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	17.1
3 Aylık	-2.8
Yılbaşına göre	2.3
Son 1 Yıl	-22.4

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

	Değ. (%)
1 Aylık	21.5
3 Aylık	5.7
Yılbaşına göre	8.1
Son 1 Yıl	-17.3

Piyasa Çarpanları

F/K	43.0
PD/DD	2.2
FD/NS	0.9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	104,604,053
Net Borç	3,051,730
Net Döviz Pozisyonu	9,189,875
Net Satışlar	24,204,042
FAVÖK	698,944
Net Kar/Zarar	-140,454

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	24,204,042	46,484,998	-47.9	30,520,206	-20.7	132,368,715	202,767,266	-34.7
Brüt Faaliyet Karı	1,498,620	7,462,774	-79.9	1,813,228	-17.4	14,717,453	36,801,822	-60.0
Faaliyet Giderleri	2,458,487	3,284,939	-25.2	2,973,908	-17.3	11,326,995	11,807,763	-4.1
Finansman Gelir/Gider	1,810,869	2,333,717	-22.4	916,200	97.6	5,712,363	10,299,438	-44.5
Esas Faaliyet Karı	-959,867	4,177,835	a.d.	-1,160,680	a.d.	3,390,458	24,994,059	-86.4
FAVÖK	698,944	6,201,533	-88.7	236,399	195.7	10,213,904	31,239,406	-67.3
Ana Ortaklık Net Kar	-140,454	3,875,216	a.d.	-133,124	a.d.	5,746,860	23,968,681	-76.0

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	6.2	16.1	-9.9	5.9	0.3	11.1	18.1	-7.0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	-4.0	9.0	-13.0	-3.8	-0.2	2.6	12.3	-9.8
Favök Marjı (%)	2.9	13.3	-10.5	0.8	2.1	7.7	15.4	-7.7
Net Kar Marjı (%)	-0.6	8.3	-8.9	-0.4	-0.1	4.3	11.8	-7.5

TOASO / Tofaş Oto. Fab.**Şirketin nakit değerleri arttı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 6.824 milyon TL artarak 25.620 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5.078 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 737,6 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2.190 milyon TL nakit girişi oldu.

Geleceğe yönelik beklentiler

Şirket, Toplam Yurtiçi Perakende Hafif Araç Pazar satışı beklentilerinde değişikliğe gitmedi ve 900-1.100 bin araç seviyesinde sabit tuttu. Şirket beklentilerinde de değişikliğe gitmeyen Tofaş Fabrikaları, yurtiçi satış adedi beklentisini 110 bin – 130 bin araç seviyesinde, ihracat adedi beklentisini 70 bin – 90 bin araç seviyesinde, üretim beklentisini 150 bin – 170 bin araç, yatırım harcamaları tutarı beklentisini 150 milyon Euro seviyesinde sabit tuttu. PBT margin (2025) beklentisi ise Stellantis-Türkiye satın alım kapanışı sonrası açıklanacak.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Tofaş Fabrikaları'nın 2025 yılı ilk çeyreğinde açıklamış olduğu finansalları zayıf bulduk. Sektörde yaşanan daralma nedeniyle satış hacminde görülen gerileme, brüt kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Operasyonel giderlerdeki artış ve enflasyon muhasebesi etkisinden kaynaklı net parasal pozisyon kaybı da bu dönemde şirketin ana ortaklık net zarar açıklamasında etkili oldu.Önümüzdeki dönemde ihracatın büyük bir bölümünü oluşturan Avrupa pazarında talep zayıflığının sürmesi ve yurtiçinde otomotiv sektöründe devam eden durgunluk, şirketin satış gelirleri üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir. TOASO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 307 TL seviyesinde koruyoruz.

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	87,714,007	96,145,148	69,027,116	99,757,902	73,226,031	-26.6
Hazır Değerler	31,470,603	39,433,591	21,699,777	38,977,875	26,525,843	-31.9
Ticari Alacaklar	39,159,565	29,267,061	22,986,700	32,203,119	20,856,335	-35.2
Diğer Alacaklar	748	18,362	1,616	9,883	22,433	127.0
Stoklar	8,825,025	15,433,138	9,576,800	14,750,958	11,307,080	-23.3
Diğer Dönen Varlıklar	58,974	331,126	245,549	615,819	79,895	-87.0
Duran Varlıklar	29,558,119	28,862,905	31,856,397	30,854,201	31,378,022	1.7
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	256,848	236,263	258,603	236,264	258,603	9.5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	14,672,620	14,009,262	15,942,012	13,307,842	16,033,715	20.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,892,527	6,772,860	4,581,871	5,776,684	4,013,233	-30.5
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	117,272,126	125,008,053	100,883,513	130,612,103	104,604,053	-19.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	68,340,870	56,517,149	29,184,225	69,327,222	40,931,205	-41.0
Finansal Borçlar	1,531,742	1,112,350	0	828,623	0	a.d.
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11,745,488	9,595,229	12,037,683	11,278,880	12,053,820	6.9
Ticari Borçlar	49,753,404	37,439,949	12,483,157	34,376,297	18,147,990	-47.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,310,236.03	8,369,620.73	4,663,385.00	22,843,421.60	10,729,395.00	-53.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,855,207	9,886,562	19,857,948	11,925,853	18,718,005	57.0
Finansal Borçlar	4,945,925	8,092,402	18,670,883	10,371,732	17,603,396	69.7
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,909,282.25	1,794,159.57	1,187,065.00	1,554,121.06	1,114,609.00	-28.3
Öz Sermaye	41,076,048	58,604,342	51,841,340	49,359,028	44,954,843	-8.9
TOPLAM PASİFLER	117,272,126	125,008,053	100,883,513	130,612,103	104,604,053	-19.9

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.3	1.7	2.4	1.4	1.8
Likide Oran	1.2	1.4	2.0	1.2	1.5
Toplam Borç / Toplam Aktif	65.0	53.1	48.6	62.2	57.0
T. Finansal borç / Aktif	15.5	15.0	30.4	17.2	28.4
Toplam Borç / Özsermaye	185.5	113.3	94.6	164.6	132.7

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	46,484,998	24,204,042	-47.9	202,767,266	132,368,715	-34.7
Satışların Maliyeti	39,390,905	23,175,340	-41.2	167,024,107	119,399,770	-28.5
Brüt Kar/Zarar	7,462,774	1,498,620	-79.9	36,801,822	14,717,453	-60.0
Faaliyet Giderleri	3,284,939	2,458,487	-25.2	11,807,763	11,326,995	-4.1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4,177,835	-959,867	a.d.	24,994,059	3,390,458	-86.4
Esas Faaliyet Karı	4,477,734	-874,752	a.d.	22,259,737	4,537,198	-79.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	6,201,533	698,944	-88.7	31,239,406	10,213,904	-67.3
Ana Ortaklık Net Kar	3,875,216	-140,454	a.d.	23,968,681	5,746,860	-76.0

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	16.1	6.2	18.1	11.1
Favök Marjı	13.3	2.9	15.4	7.7
Net Kar Marjı	8.3	-0.6	11.8	4.3

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