

Tofaş Fabrika

29/07/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 116%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde 2Ç25 net kar rakamı. Tofaş Fabrika 2Ç25'de beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 1,56 milyar TL; Piyasa: 1,02 milyar TL), 2Ç24'de kaydedilen 1.74 milyar TL net kar rakamına benzer 1,75 milyar TL net kâr bildirdi. Net kâr tahminimizdeki sapma esas olarak ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklanmaktadır. Beklentilerle uyumlu (İş Yatırım 66,74 milyar TL; Piyasa: 65,58 milyar TL), Şirket 2Ç25'de yıllık %116'lık artışla 69,44 milyar TL net satış geliri elde etti. Tahminlerin biraz altında (İş Yatırım: 2,65 milyar TL; Piyasa: 2,53 milyar TL) FAVÖK, 2Ç25'de yıllık %216 düşüşle 2,42 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Stellantis Türkiye faaliyetleri konsolidasyonu ciroda artış sağladı. %116'lık dikkat çekici ciro artışı, esas olarak Mayıs ve Haziran aylarında Stellantis Türkiye operasyonlarının konsolidasyonundan kaynaklandı. Toplam satış hacmi, 2Ç25'de yıllık bazda %98 artışla 82.909 adede ulaştı ve bunun %47'sini Peugeot-Citroen ve Opel markaları oluşturdu. Yurt içi satış gelirleri, 2Ç25'de yıllık bazda %141 artışla 62,83 milyar TL olarak gerçekleşti ve toplam cirodaki payı 2Ç24'deki %81'den %90'a arttı. İhracat gelirleri ise, %18'lik ihracat hacmi büyümesi sayesinde 2Ç25'de yıllık bazda %9 artarak 6,61 milyar TL'ye yükseldi. Enflasyon ile €/TL paritesi arasındaki fark, önceki çeyreklerde olduğu gibi 2Ç25'de de ihracat gelirlerine olumsuz yansdı.

Kar marjlarında erime. Brüt kar marjı, 2Ç25'de yıllık bazda %5,5 puan azalarak %7,3'e geriledi. İşletme giderleri/satışlar, 2Ç25'de yıllık bazda 1,1 puan düşüşle %6,4'e yükseldi. FAVÖK, 2Ç25'de yıllık bazda %36 düşüşle 2,42 milyar TL'ye gerilerken, esas olarak yurtiçi otomotiv pazarındaki yoğun rekabet, düşük kapasite kullanımı ve enflasyonist ortamda artan maliyetler nedeniyle 2Ç25'de yıllık bazda 8,3 puan düşüşle %3,5'lik bir marj kaydetti.

Şirketin net borç pozisyonu, Stellantis Türkiye hisselerinin satın alınmasına ilişkin işlem bedeli ve temettü ödemesi nedeniyle 2024 sonu itibarıyla 9,46 milyar TL iken, 2025'in ilk yarısı itibarıyla 19,87 milyar TL'ye yükseldi.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	217.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	470.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	470.00
Piyasa Değeri (mn)	108,600
Halka Açık PD (mn)	26,173
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1271.3
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	20

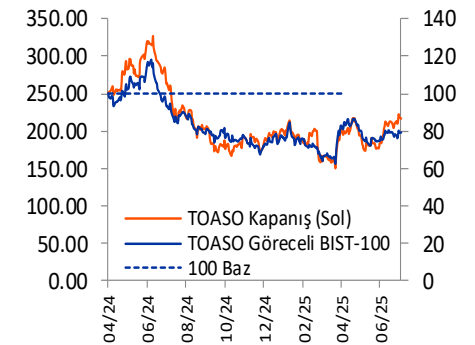
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıliçi	12 Ay
TL	17.5	13.5	-17.7
ABD \$	15.4	-1.0	-33.0
BIST-100 Relatif	4.9	5.9	-15.0

Çarpanlar (\$)

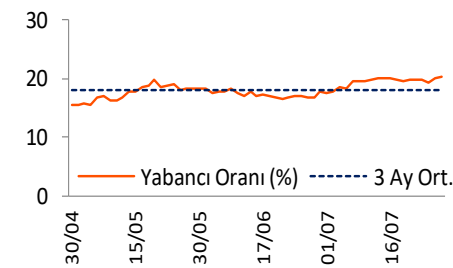
	2024	2025	2026
F/K	17.4	7.9	6.9
PD/DD	1.9	1.8	1.6
FD/FAVÖK	11.6	5.7	5.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 151.20 261.22

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 20.43



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)

Stellantis Europe Spa	37.86
Koç Holding Anonim Şirket	37.62
Diğer	24.52

Faaliyet Konusu

Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor, aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Tofaş, 2025 yılına ilişkin öngörüsünü güncelledi. Şirket, buna göre 2025 yılı için yurt içi hafif araç pazarı beklentisini önceki 0,9-1,1 milyon araçtan 1,1-1,2 milyon araca revize etti. Stellantis - Türkiye tam yıl satışlarını da hesaba katarak, Şirket, 2025 yılı için yurt içi satış hacim hedefini önceki 110-130 bin adede kıyasla 300-330 bin adede revize etti. 2025 yılı için önceki 70-80 bin adede ihracat hacmi beklentisi ise korundu. Şirketin 2025 yılı toplam üretim hacmi beklentisi, önceki 150-170 bin adede kıyasla 150-160 bin adede düşürüldü. Önceki 150 milyon avroluk yatırım harcaması beklentisi ise değişmedi. Tofaş, 1Y25'deki %1,3 seviyesinde olan VÖK marjının 2025 yılı için yaklaşık %3, 2028 yılı için ise %5-7 seviyesine arttırmayı hedefliyor.

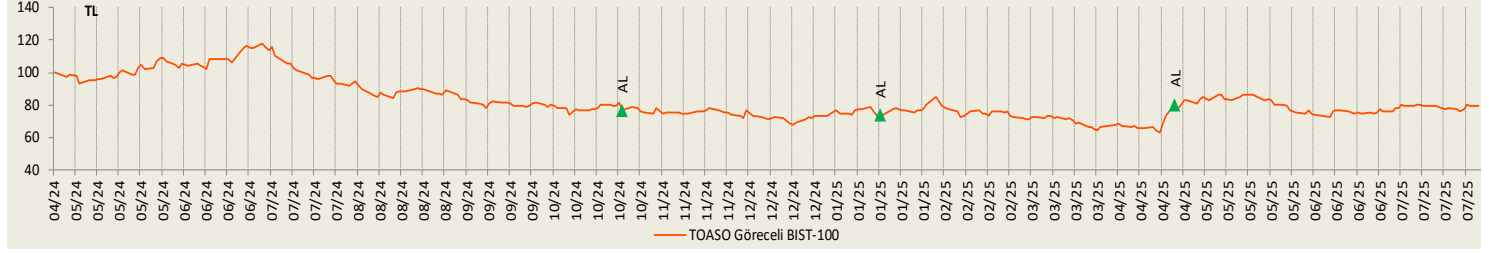
Tofaş'ın 2Ç25 beklenti üzeri açıklanan net kar rakamı ve 2025 yılının ikinci yarısı ve 2028 yılı için VÖK marjındaki iyileşmeye ilişkin yönlendirmesine ilişkin piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

Özet Finansallar

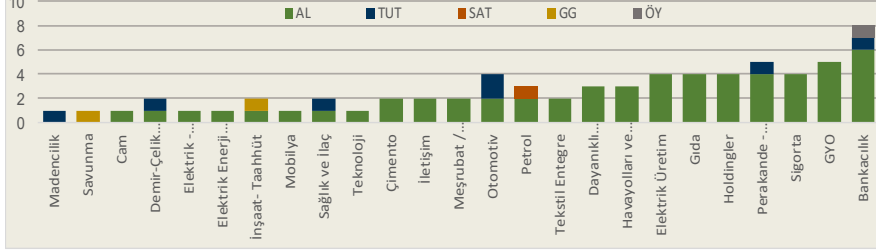
TL mn	UMS - 29							
	2Ç25	2Ç24	Değ.	1Ç25	Değ.	1Y25	1Y24	Değ.
Ciro	69,440	32,096	116%	25,658	171%	95,098	81,373	17%
İhracat Gelirleri	6,612	6,078	9%	4,310	53%	10,922	18,082	-40%
İhracatın Payı	10%	19%		17%		11%	22%	
Brüt Kar	5,080	4,108	24%	1,589	220%	6,669	12,019	-45%
Brüt Kar Marjı	7.3%	12.8%	-5.5ppt	6.2%	1.1ppt	7.0%	14.8%	-7.8ppt
Faaliyet Giderleri	-4,439	-2,397	85%	-2,606	70%	-7,045	-5,879	20%
Faaliyet Gideri/Ciro	-6.4%	-7.5%	1.1ppt	-10.2%	3.8ppt	-7.4%	-7.2%	-0.2ppt
Faaliyet Karı	641	1,711	-63%	-1,018	-163%	-377	6,140	-106%
Amortisman	1,779	2,084	-15%	1,758	1%	3,537	4,108	-14%
FAVÖK	2,420	3,795	-36%	741	227%	3,161	10,247	-69%
FAVÖK Marjı	3.5%	11.8%	-8.3ppt	2.9%	0.6ppt	3.3%	12.6%	-9.3ppt
Finansman Gelir (Gider), net	983	1,339	-27%	1,920	95%	2,902	3,813	-24%
Parasal Kazanç (Kayıp)	154	-2,555	n.m.	-1,416	-1019%	-1,262	-5,443	-77%
VÖK	1,465	1,078	36%	-200	-833%	1,265	5,401	-77%
VÖK Marjı	2.1%	3.4%	-1.3ppt	-0.8%	2.9ppt	1.3%	6.6%	-5.3ppt
Vergi Gelir/ Gider	286	660	-57%	51	-82%	337	445	-24%
Net Income	1,751	1,738	1%	-149	-1276%	1,602	5,846	-73%
Net Margin	2.5%	5.4%	-2.9ppt	-0.6%	3.1ppt	1.7%	7.2%	-5.5ppt

Tofaş Fabrika

Göreceli Getiri / Öneriler



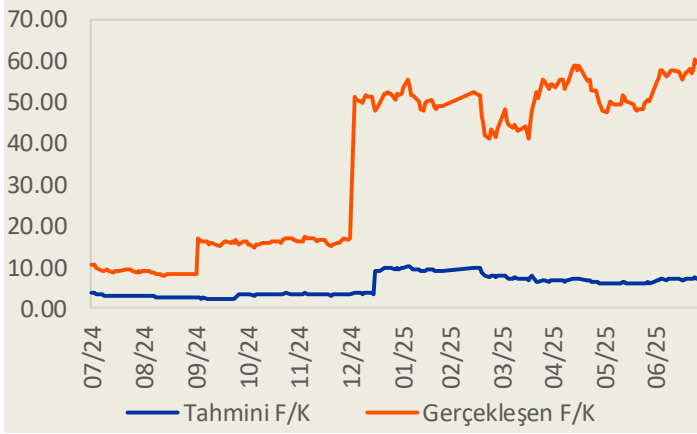
Şirket Sayısı



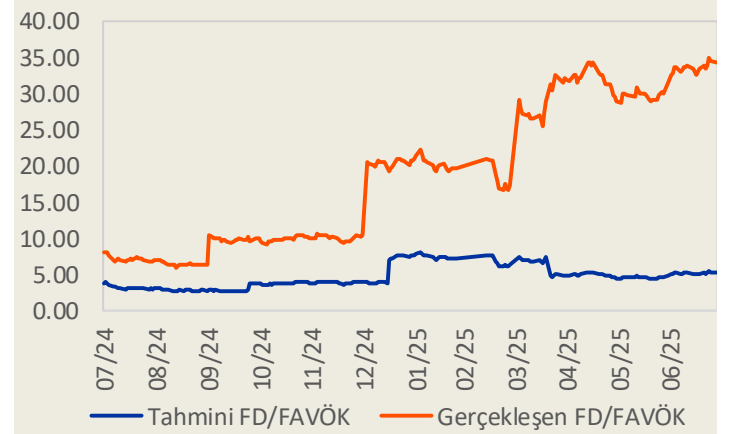
Takip Üstesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.