

Tofaş Fabrika

29/04/2025

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 140%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar tahminlerinin aksine (İş Yatırım: 281 milyon TL; Piyasa: 283 milyon TL) Tofaş Fabrika, 1Ç24'teki 3,88 milyar TL net kar rakamına kıyasla 1Ç25'te 140 milyon TL net zarar açıkladı. 1Ç25 net zarar rakamı esas olarak satış hacimlerindeki %44'lük keskin daralma nedeniyle zayıf işletme performansına atfedilebilir. Beklentiler doğrultusunda Şirket, 1Ç25'te yıllık %48 düşüşle 24,2 milyar TL net satış geliri elde etti. Tahminlerin altında (İş Yatırım: 974 milyon TL; Piyasa: 856 milyon TL), 1Ç25'te FAVÖK yıllık %89 düşüşle 699 milyon TL gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yaşlanan binek araç modeli ve Fiorino'nun eksikliği nedeniyle hacimlerde keskin daralma. Toplam ciroda %17 paya sahip olan ihracat gelirleri, satış hacmindeki %62'lik daralma nedeniyle 1Ç25'te yıllık bazda %64 düşerek 4,1 milyar TL'ye geriledi. Yurt içi gelirler, yurt içi satış hacimlerindeki %37'lik düşüş sonucu 1Ç25'te yıllık bazda %42 düşerek 19,2 milyar TL'ye geriledi. Fiorino üretiminin 1Y24 sonunda aşamalı olarak durdurulması ve eskiyen binek otomobil modeli Agea, satış hacimlerindeki ciddi daralmanın başlıca nedenleriydi.

Marjlarda erozyon. Brüt marj, esas olarak 1Ç24'teki %56'dan 1Ç25'te %27'ye düşen KKO nedeniyle ölçek ekonomisinin azalması ve daha yüksek üretim maliyetleri nedeniyle 1Ç25'te yıllık bazda yüzde 9,9 puan düşerek %6,2'ye düştü. Faaliyet giderleri/satışlar 1Ç25'te yıllık bazda yüzde 3,1 puan artarak %10,2'ye yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 1Ç24'teki %13,3'ten 1Ç25'te %2,9'a geriledi. Şirketin net borç pozisyonu, esas olarak azalan ticari borçlarla ilgili işletme sermaye ihtiyacındaki iyileşme nedeniyle 2024 sonundaki 9 milyar TL'den 1Ç25 sonunda 3 milyar TL'ye düştü.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Şirket henüz Stellantis Türkiye operasyonları sonrası rehberliğini paylaşmadı. Ancak, birleşme hariç önceki 2025 rehberliği korundu. Tofaş'ın 2025 için yurt içi satış hacmini 110-130 bin adet, ihracat hacmini 70-90 bin adet olarak yönlendirdiğini ve bunun toplam satış hacminde yıllık %4-27 büyümeye işaret ettiğini hatırlatmak isteriz. Şirketin 2025 için 150-170 bin adet üretim hacmi rehberliği, 2024'teki %38'e kıyasla 2025'te %38-%43'lük bir KKO anlamına geliyor. 2025 için 150 milyar avroluk yatırım bütçesi de korundu.

Bizim TOASO için hisse başına 470TL hedef fiyatımız Stellantis Türkiye faaliyetleri satın alımını ve yeni açıklana Tofaş'ın Stellantis markaları (Fiat, Opel, Citroën ve Peugeot) için 3Ç26'dan itibaren çoklu enerji platformlarında yıllık 150 bin adet üretim kapasitesine sahip (2027'den itibaren CKD'ler dahil) yeni bir hafif araç modeli üretmek için 256 milyar avroluk bir yatırımını kapsıyor.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	195.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	470.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	470.00
Piyasa Değeri (mn)	97,900
Halka Açık PD (mn)	23,594
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1288.1
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	15

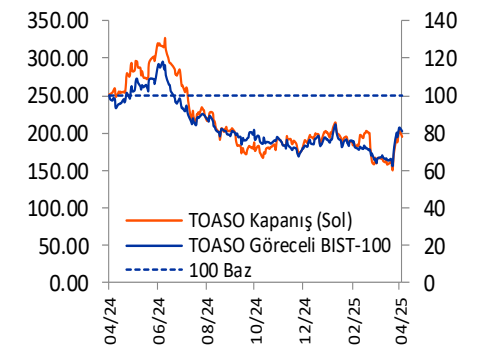
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	17.1	2.3	-22.4
ABD \$	15.2	-5.9	-34.4
BIST-100 Relatif	21.5	8.1	-17.3

Çarpanlar (\$)

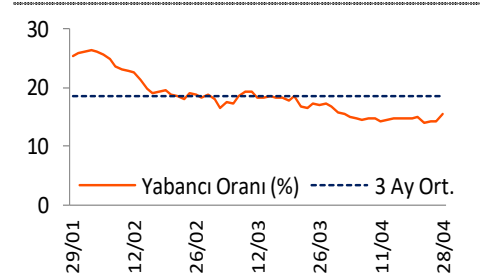
	2024	2025	2026
F/K	16.5	7.5	6.5
PD/DD	1.8	1.7	1.5
FD/FAVÖK	9.6	4.8	4.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 151.20 326.99

Yabancı Oranı (%)



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)

Stellantis Europe Spa
Koç Holding Anonim Şirket
Diğer

37.86
37.62
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.

Yeni hafif araç modelinin ihracatı MEA'ya (Orta Doğu ve Afrika) planlanıyor. Tofaş, devam eden "K0" hafif ticari araç projesiyle birlikte, 2027 itibarıyla ihracat üretim kapasitesini 200 — 220 bin adede çıkarmayı hedefliyor.

Tofaş'ın toplam yıllık kurulu üretim kapasitesinin 400 bin adet olması göz önüne alındığında, yıllık toplam üretimi 275 bin adet olan iki yeni hafif araç projesi, 2025 yılı sonuna kadar Agea binek araç modelinin üretimden kaldırılmasının ardından 125 bin adetlik atıl kapasite bırakacak. Tofaş'ın, 2024 yılı Kasım ayı başında 232 milyon avroluk yatırım harcamasıyla yıllık 125 bin adet üretmeyi hedefleyen "K0" hafif araç model projesini duyurduğunu hatırlatmak isteriz.

2024'de Tofaş şemsiyesi altındaki Stellantis markaları, yurtiçi binek araç segmentinde %23,9 pazar payına ve yurtiçi hafif ticari araç segmentinde %41,3 pazar payına sahipti. 2024'te bu markaların toplam hafif araç pazar payı ise 27.5% idi (Satın alma öncesi Tofaş markaları kombine hafif araç pazar payı %11,6).

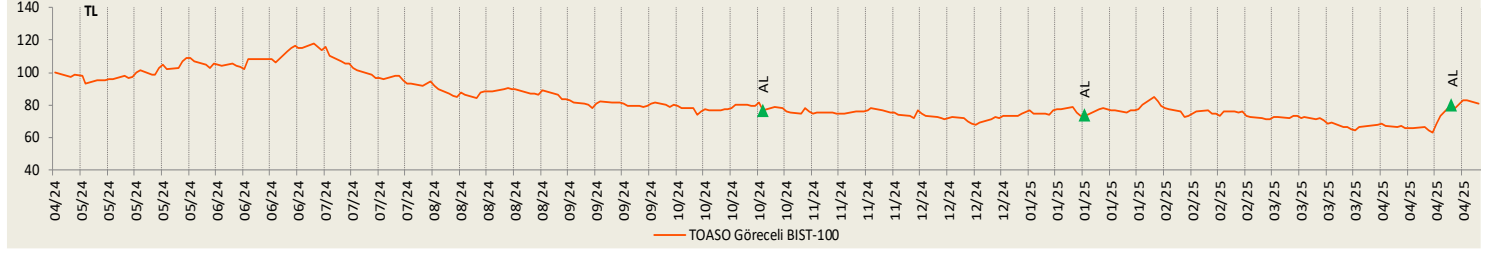
İşlemin 2Ç25'te tamamlanmasını bekliyoruz. Tofaş Fabrika'nın toplam satış hacminin, satın alınan markaların (PSA, Citroen, Opel ve DS Automobiles) yaklaşık 110 bin adete katkısı varsayıldığında, 2025'te yıllık %73 artışla 300 bin adete çıkmasını öngörüyoruz. KKO'nun 2024'teki %35'ten 2025'te %38'e ve 2026'da %40'a artacağını öngörüyoruz. KKO'nun önemli iyileşmenin (%70'e yakın) 2027'de görülebileceğini düşünüyoruz. Tofaş Fabrika'nın 2025'te yıllık %82 gelir büyümesine ulaşmasını ve 2024'e göre FAVÖK'ün iki katına artacağını öngörüyoruz.

Özet Finansallar

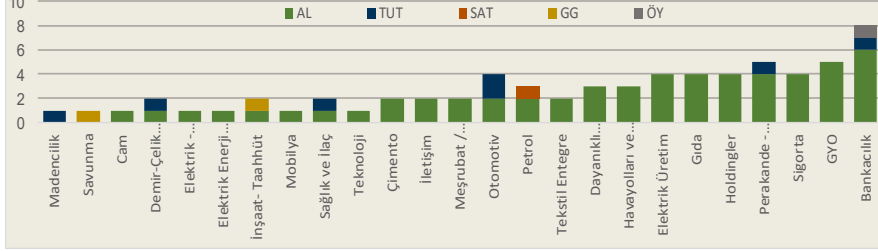
TL mn	1Ç25	1Ç24	Değ
Net Satış Gelirleri	24,204	46,485	-48%
<i>İhracat Gelirleri</i>	4,066	11,323	-64%
<i>İhracatın payı</i>	17%	24%	
Brüt Kar	1,499	7,463	-80%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	6.2%	16.1%	-9.9ppt
Faaliyet Giderleri	-2,458	-3,285	-25%
<i>Faaliyet Giderleri/Ciro</i>	-10.2%	-7.1%	-3.1ppt
Faaliyet Karı	-960	4,178	-123%
Amortisman	1,659	2,024	-18%
FAVÖK	699	6,202	-89%
<i>FAVÖK Marjı</i>	2.9%	13.3%	-10.5ppt
Finansal Giderler	1,811	2,334	-22%
Parasal Kazanç/Kayıp	-1,336	-2,725	n.m.
VÖK	-188	4,078	-105%
<i>VÖK Marjı</i>	-0.8%	8.8%	-9.6ppt
Vergi Geliri/Gideri	48	-203	-124%
Net Kar	-140	3,875	-104%
<i>Net Kar Marjı</i>	-0.6%	-0.4%	-0.1ppt

Tofaş Fabrika

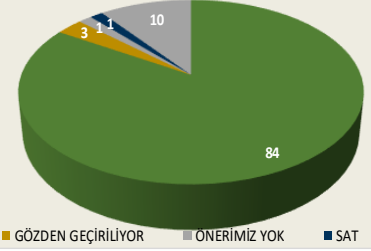
Göreceli Getiri / Öneriler



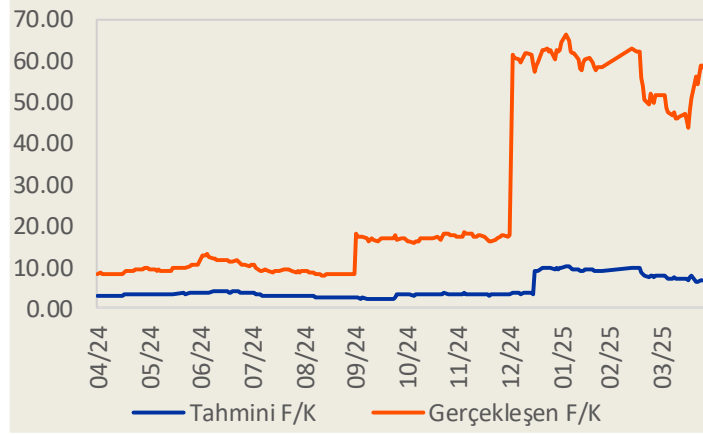
Şirket Sayısı



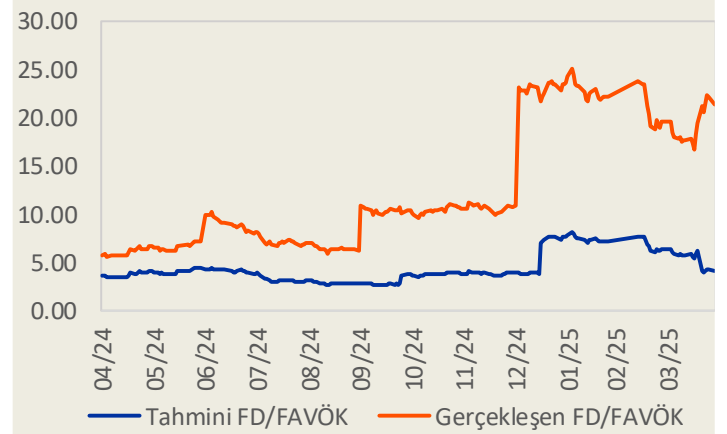
Takip Listesi Dağılımı



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.