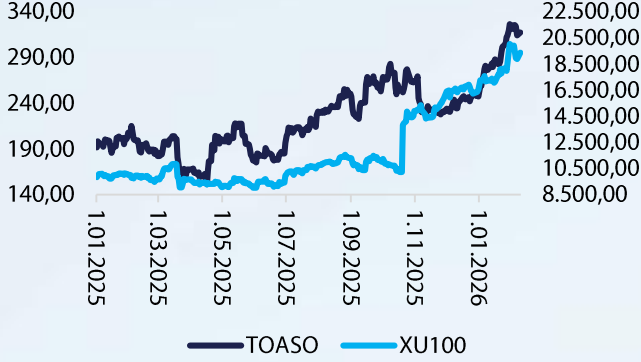


Son Fiyat	317,00
Piyasa Değeri (mİn TL)	158.500
Piyasa Değeri (mİn \$)	3.648
F/K	18,97
FD/FAVÖK	19,21
PD/DD	2,64
Hisse Sayısı (mİn lot)	500
FDPO (%)	24,11
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	1.367



ORTAKLIK YAPISI	%
STELLANTİS	37,86
KCHOL	37,62
Diğeri	24,52

TOASO	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,96	14,86	59,15
Getiri (\$)	0,96	13,59	31,24
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,38	1,43	20,10

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	6,76	7,10
Brüt Kar Marjı (Ç%)	6,15	6,46
FAVÖK Marjı (Y%)	7,72	3,13
FAVÖK Marjı (Ç%)	2,35	3,71
Net Kar Marjı (Y%)	4,34	2,62
Net Kar Marjı (Ç%)	1,39	4,17
Net Borç (mİn TL)	10.607,44	33.530,39
İşletme Sermayesi (mİn TL)	35.786,28	45.717,36
Cari Oran	2,37	1,70
Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	-18.419,38	-17.035,21
Net Finansman Gideri/Satışlar	-4,32	-1,33
Brüt Kar Büyüme (Y%)	137,34	229,72
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-72,60	229,72
FAVÖK Büyüme (Y%)	-57,20	-17,69
FAVÖK Büyüme (Ç%)	209,52	520,22
Net Kar Büyüme (Y%)	-68,62	22,23
Net Kar Büyüme (Ç%)	183,45	3.961,64

TOFAŞ OTO FABRİKALARI – OLUMLU

Stellantis etkisi canlı seyrediyor

Tofaş, 2025 4.çeyrekte 125,69 milyar TL hasılat, 4,9 milyar TL FAVÖK, 5,3 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç açıkladı. (Piyasa Beklentisi:121 milyar TL hasılat,3 milyar TL FAVÖK, 3 milyar TL net kar/Pusula Yatırım:123,6 milyar TL hasılat,3,3 milyar TL FAVÖK, 3 milyar TL net kar) En yakın tahminlerden birisi daha Pusula Yatırım Araştırma Departmanı tarafından yapılmış oldu

Genel Değerlendirme

Tofaş 2025 yılını hem üretici hem de distribütör kimliğini pekiştiren stratejik bir dönüşümle tamamlamıştır. Stellantis Türkiye'nin Nisan sonunda tamamlanan satın alımı, şirketin gelir tabanını iki katından fazla büyütürken, Peugeot, Citroën ve Opel markalarının Türkiye dağıtımını portföye eklemiştir. Net kar yıllık bazda yüzde 22 artarak 8,4 milyar TL'ye yükselmiş ancak genişleyen ciro tabanına rağmen marjlar baskı altında kalmıştır. K0 hafif ticari platformundaki üretim artışı ihracatta yüzde 41 büyüme sağlarken yurt içi pazar payı yüzde 26,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ciro Büyümesi ve Daralan Marjlar

Tofaş'ın 2025 hasılatı yüzde 103 artışla 319,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu büyümenin yaklaşık yarısı Stellantis Türkiye konsolidasyonundan, diğer yarısı ise organik büyüme ve enflasyon etkisinden kaynaklanmıştır. Buna karşın brüt kâr marjı 460 baz puan daralarak yüzde 6,5 seviyesine gerilemiştir. Konsolidasyonun getirdiği daha düşük marjlı dağıtım operasyonları ile maliyet baskıları burada negatif katalizör olmuştur.

FAVÖK yıllık bazda yüzde 18 azalarak 10,0 milyar TL olarak gerçekleşmiş, FAVÖK marjı çeyreklik yüzde 3,8 yıllık bazda ise yüzde 3,1 olarak kaydedilmiştir. K0 üretim hacmindeki artış ve enflasyonda yaşanan düşüş etkisi ile dördüncü çeyrekte vergi öncesi kâr 5,6 milyar TL'ye yükselerek bir önceki çeyreğin üç katına ulaşmıştır.

Net Kâr: Finansman Gelirleri ve Enflasyon Etkisi

2025 yılında FAVÖK'te yaşanan daralma net kâra tam olarak yansımamıştır. Net kâr yüzde 22 artışla 8,4 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Net parasal pozisyon etkisinin normalleşmesi ile 2024'te 6,3 milyar TL parasal kazanç kaydedilirken 2025'te bu rakam 0,1 milyar TL'ye kadar gerilemiştir. Öte yandan finansman gelirleri tarafındaki 9,6 milyar TL'lik finansman geliri, büyük ölçüde kambiyo ve nakit pozisyonundan elde edilen faiz getirilerinden kaynaklanmıştır. Net kâr marjı ise yüzde 2,6 olarak kayda geçmiştir. Şirketin 2026-2028 hedefi, operasyonel iyileşmeler ve ölçek ekonomisiyle bu marjları orta vadede yüzde 5-7 bandına taşımak olarak açıklanmıştır.

Artan Finansman İhtiyacı

Tofaş'ın bilanço yapısı 2025'te belirgin bir büyüme ve kompozisyon değişimi göstermiştir. Toplam varlıklar yüzde 45 artarak 173,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aktif tarafta en dikkat çekici gelişme, tüketici finansman alacaklarındaki genişlemedir. Kısa ve uzun vadeli finansman alacakları toplamda 39,9 milyar TL'ye ulaşarak bir önceki yılın 22,1 milyar TL seviyesinden yüzde 81 büyümüştür. Ticari alacaklar da yüzde 85 artışla 50,7 milyar TL'ye yükselmiş, bu artış büyük ölçüde konsolidasyon ve artan satış hacimlerinden kaynaklanmıştır. Stoklar ise yüzde 48 artarak 16,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Pasif tarafta kısa vadeli yükümlülükler yüzde 104 artarak 70,8 milyar TL'ye yükselirken, uzun vadeli yükümlülükler yüzde 81 artarak 42,7 milyar TL olmuştur. Toplam finansal borç 53,7 milyar TL seviyesindedir. Bunun 16,3 milyar TL'si kısa vadeli, 37,4 milyar TL'si uzun vadeli borçlardan oluşmaktadır. Nakit ve nakit benzerleri 20,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yönetim sunumunda vurgulanan endüstriyel net nakit pozisyonu, tüketici finansman segmentinin borçlanması dışarıda bırakıldığında yaklaşık 3,5 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

Operasyonel Performans

Şirket 2025'te 132 bin adet üretim, 345 bin adet toplam satış gerçekleştirmiştir. Üretim hacmi bir önceki yıla göre sabit kalırken, satış hacmi Stellantis Türkiye konsolidasyonu ile yüzde 99 artmıştır. Üretim karmaşında önemli değişim yaşanmış, binek oran yüzde 75'ten yüzde 60'a gerilerken, hafif ticari oran yüzde 25'ten yüzde 40'a yükselmiştir.

Yurt içi pazarda Tofaş toplam hafif araç kategorisinde yüzde 26,3 pazar payıyla liderliğini sürdürmüştür. Hafif ticari kategoride yüzde 43,9, binek kategoride yüzde 21,7 pazar payı elde edilmiştir. İhracat tarafında yüzde 41 büyüme kaydedilerek 47,4 bin adet seviye yakalanmıştır. K0 modelinin üretim artışı bu performansta belirleyici olmuş, hafif ticari ihracatı yüzde 217 büyümüştür. Türkiye otomotiv pazarı 2025'te yüzde 11 büyüyerek 1,37 milyon adet seviyesine ulaşmıştır.

Gelecek Beklentileri

Şirket 2026'da yatırım bütçesini 250 milyon EUR olarak planlanmaktadır. Yatırımların odağında K0 ve K9 platformları ile Egea/Tipa ürün ailesinin desteklenmesi bulunmaktadır. Şirket orta vadede tam kapasite kullanımına ulaşma hedefiyle yatırım temposunu hızlandırmaktadır.

Şirketin 2026 yılı beklentileri ise şu şekildedir;

Yurt içi satışlar: 350-370 bin adet (2025: yaklaşık 360 bin adet)

İhracat: 65-75 bin adet (2025: 47 bin adet)

Toplam üretim: 140-150 bin adet (2025: 132 bin adet)

Yatırımlar: €250mn (2025: €154mn)

Vergi öncesi kâr marjı: Yüzde 3-4 (2025: Yüzde 2,8)

*Orta vadeli hedef olarak 2026-2028 döneminde vergi öncesi kâr marjının yüzde 5-7 bandına yükseltilmesi öngörülmektedir.

Sonuç

Tofaş 2025'te hem üretim hem dağıtım tarafında ölçeğini belirgin şekilde büyümüştür. Stellantis Türkiye entegrasyonu kısa vadede marjlar üzerinde baskı yaratsa da orta vadede yeni model lansmanları ve kapasite kullanımındaki artış kârlılığı destekleyecek faktörler oluşturmaktadır. Risk faktörleri arasında Türkiye otomotiv pazarındaki volatilité, rekabetin yoğunlaşması ve döviz kuru dalgalanmaları bulunmaktadır.

TOASO nezdinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte Stellantis sinerjisi etkin olarak kullanılmasını önemsemeyi sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul