

Tofaş

2Ç25'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre RT konsensüs ortalama net kar beklentisi olan 1.023mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 1.224mn TL net kar beklentisinin üzerinde 1.751mn TL **net kar elde etmiştir (2Ç24: 1.738mn TL)**. Düşük kapasite kullanımının getirdiği maliyet baskısı, yükselen faaliyet giderleri ve esas faaliyetlerden kur farkı giderlerindeki artış net karı baskımlarken geçen senenin aynı dönemine göre parasal pozisyon kazancı yazılması, net finansman gelirlerindeki artış ve Stellantis birleşmesi sonrası operasyonel performansta iyileşme, Şirket'in bu çeyrekte net kar açıklamasında etkili olmuştur.

Satış gelirleri açısından Şirket, 2Ç24'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %116,4'lük yükselişle 69.440mn TL net satış geliri elde etmiştir (2Ç24: 32.096mn TL) (RT Ort.: 65.581mn TL, Şeker: 65.952mn TL). Şirket'in 2Ç25'te yurt içi satış adetleri, K0 Scudo satışlarının pozitif etkisi ve Stellantis birleşmesinin güçlü etkisi ile 2Ç25'te 71.996 adet (2Ç24: 32.628 adet, yıllık %120,7) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise 2Ç25'te 10.913 adete (2Ç24: 9.231 adet, yıllık %18,2) yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %34'lük düşüş göstererek 2.420mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 3.673mn TL) (Şeker Y.: 2.473mn TL, RT Ort.: 2.532mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 8,0 y.p. düşerek 2Ç24'teki %11,4'ten 2Ç25'teki %3,5'e gerilemiştir. Şirket'in net borcu ise 6.4 milyar TL'lik temettü ödemesi ve Stellantis birleşmesinden kaynaklı artış göstererek 19.866mn TL'ye yükselmiştir.

2025 yılı beklentileri: Tofaş, 2025 yılı beklentilerini revize etmiştir. Buna göre Şirket, 2025'te yurtiçi perakende pazarının 1.1mn-1.2mn (Önceki: 0.9mn-1.1mn) adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise Stellantis etkisiyle 300-330bin adet (Önceki: 110-130bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2025 ihracat beklentisini ise 70-80bin adet (Önceki: 70-90bin adet) olarak beklemektedir. Şirket'in 2025 yatırım harcaması hedefi ise 150mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 150-160bin adet (Önceki: 150-170bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2025 için vergi öncesi kâr marj beklentisini %3, 2028 yılı vergi öncesi kâr marjı beklentisini ise %5-%7 aralığında belirlemiştir.

Şirket'in al ya da öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısını ve FCA'nın yarattığı marka gücünün etkisini olumlu buluyoruz. Tofaş, dört marka için yeni K0 modelin hafif ticari araç ve Combi versiyonlarının Türkiye'de üretimine başlamıştı. Tofaş, ayrıca bu iş sözleşmesiyle öngörülen proje kapsamında 2024-2032 arasında 1 milyon adet araç üretimi hedeflendiğini duyurmuştu. Diğer taraftan; Stellantis Otomotiv paylarının devralınması kapsamında, Stellantis markaları (Fiat, Opel, Citroën ve Peugeot) için 2027 yılında ihracata yönelik demonte araçlar da dâhil olmak üzere yıllık 150.000 adet üretim kapasitesine sahip olacak ve belirli bir kısmının Orta Doğu ve Afrika ülkelerine ihraç edilmesi öngörülen yeni bir hafif araç modelinin 3Ç26'dan itibaren Şirket tarafından Türkiye'de çoklu enerji platformunda üretilmesine ilişkin yatırım yapılacağını, 2027 itibarıyla devam eden diğer projelerle birlikte Şirket'in ihracat üretim kapasitesinin 200.000 - 220.000 adede ulaşacağını açıklamıştı. Hem Stellantis Otomotiv paylarının devrinin tamamlanması hem de yatırımların devamlılığıyla bu gelişmelerin ilerleyen süreçte Şirket payları üzerine etkisinin orta-uzun vadede pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Açıklanan 2Ç25 sonuçlarının ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar rakamının olumlu etkisiyle piyasa tepkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. Şirket için **hedef pay fiyatımız 284,70 TL'yi ve hedef fiyatımızın sunduğu %32'lik getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

“AL”

Hedef Fiyat: 284,70 TL

Önceki Hedef Fiyat: 284,70 TL

Getiri Potansiyeli: %32

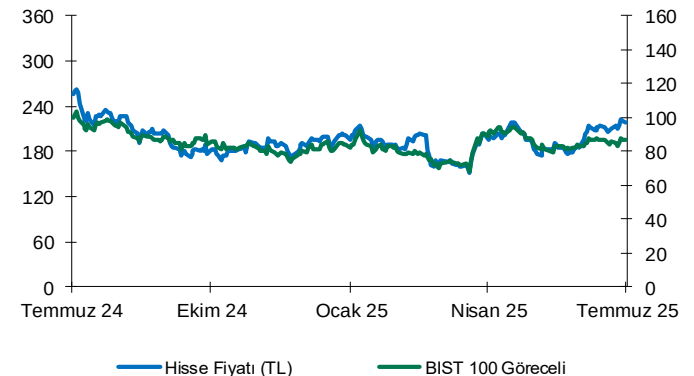
	TL	US\$
Fiyat	217,20	5,37
BİST 100	10.542	260
US\$ (MB Alış):	40,44	
52 Hafta Yüksek:	261,22	7,90
52 Hafta Düşük:	151,20	3,97
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	108.600	2.685
Halka Açık PD:	26.064	644

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	17,5	-17,7	13,5
US\$ Getiri (%):	15,5	-32,8	-1,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	4,9	-15,0	5,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.279,8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	35,1		

Beta (2 yıllık, günlük)	1,06
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,44
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,26

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,6
Fiat Auto S.p.A	37,9
Diğer Ortaklar	0,2
Halka Açık	24,3
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil					
	6A24	6A25	%	2Ç24	2Ç25	%
Net Satış Gelirleri	81.373	95.098	16,9%	32.096	69.440	116,4%
Brüt Kar	12.019	6.669	-44,5%	4.108	5.080	23,7%
Brüt Kar Marjı (%)	14,8%	7,0%	-7.8 y.p.	12,8%	7,3%	-5.5 y.p.
Faaliyet Karı	6.140	-377	-106,1%	1.711	641	-62,5%
Faaliyet Kar Marjı (%)	7,5%	-0,4%	-7.9 y.p.	5,3%	0,9%	-4.4 y.p.
FAVÖK	10.247	3.161	-69,2%	3.673	2.420	-34,1%
FAVÖK Marjı (%)	12,6%	3,3%	-9.3 y.p.	11,4%	3,5%	-8.0 y.p.
Vergi Öncesi Kar	5.401	1.265	-76,6%	1.078	1.465	35,8%
VÖK Marjı (%)	6,6%	1,3%	-5.3 y.p.	3,4%	2,1%	-1.3 y.p.
Net Kar	5.846	1.602	-72,6%	1.738	1.751	0,7%
Net Kar Marjı (%)	7,2%	1,7%	-5.5 y.p.	5,4%	2,5%	-2.9 y.p.

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	30.06.2025	31.12.2024	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	16.068	23.098	-30,4%
Stoklar	27.939	10.152	175,2%
Ticari Alacaklar	39.411	24.367	61,7%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	13.966	14.315	-2,4%
Diğer Dönen Varlıklar	583	1.241	-53,0%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	17.730	16.900	4,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.464	4.857	136,0%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	5.301	5.381	-1,5%
Diğer Duran Varlıklar	8.372	6.632	26,2%
Toplam Varlıklar	140.833	106.943	31,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	3.467	0	
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	12.265	12.761	-3,9%
Ticari Borçlar	42.886	13.233	224,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.170	4.943	146,2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	20.201	19.793	2,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.604	1.258	27,5%
Özsermaye	48.239	54.955	-12,2%
Özsermaye&Yükümlülükler	140.833	106.943	31,7%

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ/İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34

arastirma@sekeryatirim.com