

Tofaş

4Ç25'te güçlü finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre RT konsensüs ortalama net kar beklentisi olan 2.852mn TL'nin %85,7 üzerinde altında (Şeker: 3.337mn TL net kar) **5.296mn TL net kar elde etmiştir (4Ç24: -158mn TL)**. Stellantis'in konsolide edilmesiyle güçlü yükseliş gösteren satış gelirleri ve kuvvetli operasyonel karlılık, net karın 4Ç25'te destekleyen unsurlar olmuştur.

Satış gelirleri açısından Şirket, 4Ç24'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %235,3'lik artışla piyasa ortalama beklentisine paralel 121.703mn TL net satış geliri elde etmiştir (4Ç24: 36.296mn TL) (RT Ort.: 120.946mn TL, Şeker: 122.901mn TL). Şirket'in 4Ç25'te yurt içi satış adetleri, K0 Scudo satışlarının pozitif etkisi ve Stellantis birleşmesinin güçlü etkisi ile 4Ç25'te 112.484 adet (4Ç24: 35.324 adet, yıllık %218) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise K0 modelinin üretim artışı ile 4Ç25'te 20.276 adete (4Ç24: 5.109 adet, yıllık %297) yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %1.532'lik artış göstererek 4.589mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 281mn TL) (Şeker Y.: 3.242mn TL, RT Ort.: 3.396mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 3,0 y.p. artarak 4Ç24'teki %0,8'den 4Ç25'teki %3,8'e yükselmiştir.

2026 yılı beklentileri: Tofaş, 2026'da yurtiçi perakende pazarının 1.3mn-1.4mn adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 350-370bin adet seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2026 ihracat beklentisini ise 65-75bin adet olarak beklemektedir. Şirket'in 2026 yatırım harcaması hedefi ise 250mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 140-150bin adet arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2026 için vergi öncesi kâr marjını ~3%-4% aralığında gerçekleşmesini beklerken 2028 yılı için vergi öncesi kâr marjı beklentisini %5-%7 aralığında korumuştur.

Şirket'in al ya da öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısını ve FCA'nın yarattığı marka gücünün etkisini olumlu buluyoruz. K0 modelinin uzun vadeli katkı potansiyeli ile birlikte, Stellantis markaları için 3Ç26'da devreye alınması planlanan K9 modelinin çoklu enerji platformunda üretilecek hafif ticari ve Combi versiyonlarının Tofaş'ın operasyonel görünümünü destekleyen pozitif katalizör niteliğinde olduğunu düşünüyoruz. Hem Stellantis Otomotiv payları devriyle PSA markalı araçların kuvvetli katkısı hem de yatırımların devamlılığıyla bu gelişmelerin ilerleyen süreçte şirket payları üzerine etkisinin orta-uzun vadede pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan, Şirket'in 4Ç25 sunumunda paylaştığı üzere, Fiat'ın 3Ç26'da planlanan F2X ve 4Ç26'da planlanan F2U lansmanlarına ilişkin ilerleyen dönemde gelecek haber akışlarının önemli olacağını değerlendiriyoruz. Güçlü VÖK ve net kar rakamının beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmesi sayesinde açıklanan 4Ç25 sonuçlarına piyasa tepkisinin kısa-orta vadede pozitif olacağını düşünüyoruz. Şirket için **hedef pay fiyatımızı 402,00 TL'ye yükseltiyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

“AL”

Hedef Fiyat: 402,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 338,50 TL

Getiri Potansiyeli: %27

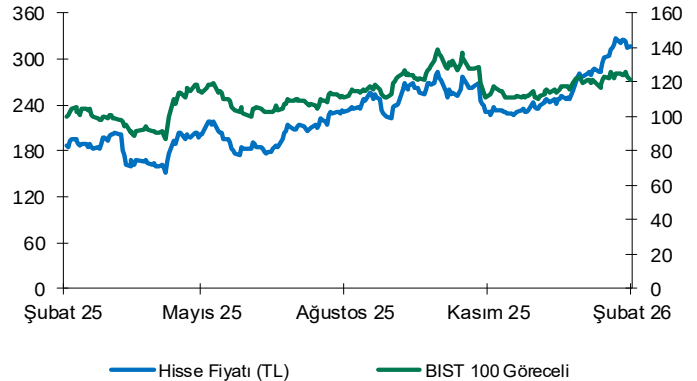
	TL	US\$
Fiyat	317,00	7,28
BİST 100	13.838	318
US\$ (MB Alış):	43,49	
52 Hafta Yüksek:	326,00	7,52
52 Hafta Düşük:	151,20	3,97
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	158.500	3.645
Halka Açık PD:	38.040	874

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	14,9	59,2	28,3
US\$ Getiri (%):	13,6	31,2	26,6
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,3	14,5	4,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.416,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	35,5		

Beta (2 yıllık, günlük)	1,28
Yıllık Volatilitite (Hisse)	0,42
Yıllık Volatilitite (BİST 100)	0,25

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

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	157.420	319.414	102,9%	36.296	121.703	235,3%
Brüt Kar	17.503	20.627	17,9%	2.156	8.725	304,6%
Brüt Kar Marjı	11,1%	6,5%		5,9%	7,2%	
Operasyonel Kar	4.032	2.517	-37,6%	-1.380	3.112	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	2,6%	0,8%		-3,8%	2,6%	
FAVÖK	12.147	9.998	-17,7%	281	4.589	1532,4%
FAVÖK Marjı	7,7%	3,1%		0,8%	3,8%	
Net Kar	6.834	8.354	22,2%	-158	5.296	A.D.
Net Kar Marjı	4,3%	2,6%		-0,4%	4,4%	

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	31.12.2025	31.12.2024	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	20.138	25.913	-22,3%
Stoklar	16.856	11.389	48,0%
Ticari Alacaklar	50.686	27.337	85,4%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	31.038	16.060	93,3%
Diğer Dönen Varlıklar	1.675	3.312	-49,4%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	21.664	18.168	19,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.295	5.449	125,6%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	8.829	6.037	46,2%
Diğer Duran Varlıklar	10.343	7.440	39,0%
Toplam Varlıklar	173.524	119.975	44,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	16.254	14.316	13,5%
Ticari Borçlar	43.401	14.846	192,3%
Ertelenmiş Gelirler	1.265	452	179,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.546	5.095	165,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	37.415	22.204	68,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.613	1.412	14,2%
Özsermaye	60.031	61.652	-2,6%
Özsermaye&Yükümlülükler	173.524	119.975	44,6%

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 dayanarak 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

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

arastirma@sekeryatirim.com