

TOFAŞ

Yatırımlara Odaklı bir Toplantı...

Yönetim, orta vadede yıllık 400 bin adetlik üretim kapasitesini tamamen kullanma planlarını yineledi. Halihazırda üretimi artan K0 van modeli (yıllık 125 bin adet) ve daha önce duyurulan yeni hafif ticari araç modeli (model #2, yıllık 150 bin adet) ile birlikte bu açıklama, 2027-28'e kadar üçüncü bir modelin geliştirilip devreye alınabileceğine işaret ediyor. Hedef fiyatımızı 274,90 TL'den 333,70 TL'ye yükseltiyoruz ve "Endeks Üstü Getiri" tavsiyemizi yineliyoruz.

Analist toplantısından öne çıkanlar: 1) Model #2 için yatırım harcamaları başladı; bu durum, aracın segmenti, hedef pazarı, fiyatlama gibi detaylarının yakında açıklanabileceğine işaret ediyor. 2) Yönetim, üçüncü model için net planlara sahip görünüyor; bu model 2028'e kadar kârlılık artış planlarının bir parçası. Şirket, yıllık 600 bin satışın ulaşılabilir olduğunu düşünüyor (2024: 174 bin). 3) Egea'nın yaşam döngüsünün sonuna yaklaşırken, yönetimin dengeli segment yaklaşımı yeni model(ler)in daha yüksek marjlı yerli otomobil olabileceğine işaret ediyor. 4) Egea üretiminin uzatılıp uzatılmayacağına ilişkin karar bu çeyrekte alınacak (yakın zamanda yapılan ÖTV düzenlemesini pozitif olarak görüyoruz). 5) K0'ın yeni varyantları, 1Y'deki zayıf ihracat temposunu (17 bin adet) hızlandırarak yıl sonu hedefi olan ~75 bin adede ulaşılmasına yardımcı olacak.

Yıl sonu tahminleri: Güçlü yurtiçi talep ve Stellantis katkısıyla yıllık beklenti yukarı yönlü revize edilirken, ihracat beklentileri biraz aşağı çekildi. Tofaş artık 2025'te toplam pazarda %7 daralma bekliyor (önceki: -%19; 1Y25: +%5). Şirket 2025 için teorik satış tahminini 315 bin adede çıkardı (Stellantis katkısının yıllıklandırılmış etkisiyle). Bu, %27'lik orta döngü pazar payına işaret ediyor (önceki: %12). 2025 vergi öncesi kâr marjı beklentisi ~%3'e çekildi (Stellantis birleşmesi öncesi: ">%5"), 2028 hedefi ise %5-7 arası.

Değerleme: Şirket, vergi öncesi kâr marjı projeksiyonlarına döndüğü için değerlememizde yeniden normalleştirilmiş F/K yöntemi kullanıyoruz — daha önce Stellantis'in satış ve pazarlama katkısını dışarda bırakan FD/Üretim yaklaşımını kullanıyorduk. 2026-27 tahminlerini 9.0x hedef çarpanla baz alıyoruz. Bu uzun vadeli F/K bakışı, 3Ç26'da devreye girmesi beklenen 150 bin adetlik yeni modelin katkısını yansıtıyor (üçüncü model katkısı henüz dahil değil). Tahminlerimizi Temmuz 2026'ya iskonto ederek EUR:TRY 55.70 vadeli kurla 12 aylık hedef fiyatımızı hesaplıyoruz.

Endeks Üstü Getiri

30 Temmuz 2025

Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı	214.00
Piyasa Değeri (US\$m/TLm)	107,000
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	333.70
12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLm)	166,850
12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL)	56%
Temettü Verimi	6%

Finansallar (TLm)	2023	2024	2025E	2026E
Net Satışlar	127,601	120,267	293,351	379,088
% değişim- yıllık		-6	144	29
FAVÖK	19,667	9,280	14,763	26,718
% değişim- yıllık		-53	59	81
Net Kar	15,083	5,221	7,970	15,470
% değişim- yıllık		-65	53	94
Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
FAVÖK Marjı	15.4	7.7	5.0	7.0
Net Kar Marjı	11.8	4.3	2.7	4.1
Brüt Temettü Verimi	3%	8%	6%	6%
Rasyolar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	7.5	23.9	13.4	6.9
FD/FAVÖK (TL, x)	5.1	14.3	9.7	5.3
Net Borç/FAVÖK (x)	-0.7	0.9	2.5	1.3
Özsermaye Karlılığı (TL,	40.9	11.1	14.7	24.4

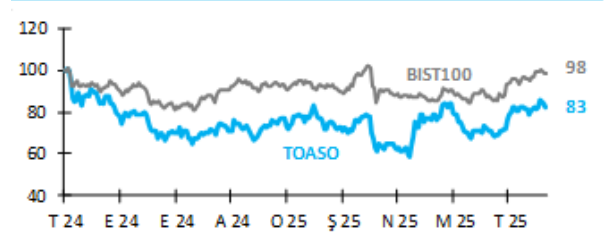
Hisse Verileri

Kodu	TOASO.IS	TOASO.TI
Sektör		Otomotiv Endüstrisi
Hiss Sayısı (mn)		500
3 Aylık Ort. İşlem. Hacm		US\$32.9
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL151.20 -	TL261.22

Piyasa Verileri

BIST-100	10,487
TL/US\$	40.6

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı	1AY	3AY	YBK	Yıllık
TL Bazında	16%	7%	12%	-17%
BIST100'e göre	4%	-6%	5%	-16%

Ana Ortaklar

Stellantis	38.0%
Koc Holding	38.0%
Halka Açık & Diğer	24.0%

Onur Müminoğlu
omuminoglu@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
