

TOFAŞ

Endeks Üstü Getiri

1Ç zararı beklentilerle uyumlu; yatırım teması diğer katalizörlere bağlı...

29 Nisan 2025

Tofaş 1Ç25'te TL140mn net zarar açıkladı (piyasa beklentisi: -TL153mn, Tera tahmini: TL+64mn). KO-ticari araç lansmanından (4Ç24) bu yana çeyreklik ortalama birim fiyat beklentimizin üzerinde seyretmekte. FAVÖK, beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşse de Tofaş için vergi öncesi kâr marjı daha anlamlı bir gösterge olmaya devam ediyor; TL bazında parasal kayıpların iki katından fazla artmasıyla birlikte, bu marj tahminlerin altında kaldı. Şirket, yıllık tahminlerinde yalnızca VÖK görünümünü güncelleyerek, Stellantis Türkiye satın almasının tamamlanmasına kadar buradaki yönlendirmesini geri çekti. Uzun vadeli görünümünde, Tofaş yatırım teması halen Stellantis odaklı büyüme katalizörlerine bağlı; bu nedenle 1Ç sonuçlarının uzun vadeli değerlemeye etkisi sınırlı kalabilir. Genel olarak, sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz.

1. Çeyreğin Önemli Noktaları: **1)** Küçük ticari araç üretiminin sonlanması, pazarın genel daralması, Egea'nın model yaşına bağlı pazar payı kaybı, olumsuz ÖTV dilimi etkileri ve artan rekabetin etkisiyle yıllık bazda sevkiyatlarda %44 düşüş gerçekleşti (önceden açıklanan sektör verileriyle uyumlu). **2)** Artan birim fiyatlar, bölgesel (yurt içi) ve ürün (KO) kırılımındaki daha olumlu dağılımdan kaynaklı olabilir. **3)** KO tipi araçların çeyreklik üretimi 4Ç'teki 4.2 bin adetten 1Ç'te 8.4 bin adede yükseldi. **4)** Tüketici finansmanı, düşük üretim seviyelerinde brüt kârın üçte birini oluşturarak önemli bir kâr tamponu işlevi görüyor. **5)** Kur ve faiz gelirleri olumlu gerçekleşse de parasal kayıplar ciddi şekilde arttı. **6)** Net borç/FAVÖK oranı 1Ç'te 0.6x ile 4Ç'teki 0.9x'in altında kaldı; bu da daha düşük yatırım harcaması ve daha pozitif işletme sermayesi etkisini yansıtıyor.

Yıl sonu beklentilerde değişiklik yok; yalnızca VÖK marjı hedefi geri çekildi. Tofaş, 2025 yılı için yurtiçi pazarda %19 daralma öngörüsünü koruyor (1Ç: -%7 y/y) ve %12 yurtiçi pazar payı ile yaklaşık 80 bin adet ihracat hedefliyor. Ancak 1Ç'teki gerçekleşmeler (%10 yurtiçi pazar payı ve 6,5 bin adet ihracat) ile bu hedeflerin gerisinde kaldı; bunda sezonsal zayıflık ve KO üretimindeki devam eden artış etkili. Şirket, Stellantis Türkiye satın almasının tamamlanmasının ardından PBT marj hedefini yeniden belirleyeceğini açıkladı (önceki hedef>%5 idi; 1Ç:-%0,8).

Yönetici telekonferansı bugün saat 17:00'de. Beklentimiz, yeni hafif ticari araç üretim yetkisine dair detaylar ve Stellantis Türkiye satın alması ile ilgili takvim ve süreçlerin açıklığa kavuşturulması yönünde.

Tofaş hisseleri, piyasa tahminlerine göre 2025 yılı için 12,0x F/K çarpanından işlem görmekte (2025 durgun dönem yılı olarak kabul edilirken 2026 için 6,7x F/K; Tera tahmini: 12,8x ve 6,6x).

Fiyat

Son Kapanış (TL)	195.80
Mevcut Piyasa Değeri (Tlmn)	97,900
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	274.90
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (Tlmn)	137,450
12 Aylık Getiri Potansiyeli (TL)	40%
Temettü Verimi	6%

Finansal Veriler (TL mn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	127,601	120,267	155,266	199,101
% değişim		-6	29	28
FAVÖK	19,667	9,280	8,859	19,108
% değişim		-53	-5	116
Net Kâr	15,083	5,221	7,653	14,816
% değişim		-65	47	94
Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	15.4	7.7	5.7	9.6
Net Marj	11.8	4.3	4.9	7.4
Brüt Temettü Verimi	3%	8%	6%	6%
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	7.5	23.9	12.8	6.6
FD/FAVÖK (TL, x)	5.1	14.3	12.4	5.5
Net Borç/Favök (x)	-0.7	0.9	1.4	0.4
Özsermaye Karlılığı (%)	40.9	11.1	15.3	25.3

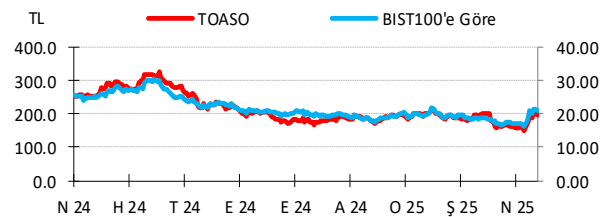
Hisse Verisi

Hisse Kodu	TOASO.IS	TOASO TI
Sektör		Otomotiv
Hisse Sayısı (mn)		500
3A Ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$48.0
52 Haftalık Aralık	TL151.20 -	TL326.99

Piyasa Verisi

BIST-100	9,307
TL/US\$	38.3665

Fiyat Grafiği



Performans	1AY	3AY	YBB	Yıllık %
TL Nominal Getirisi	17%	0%	8%	-22%
BIST-100'e Göre	21%	8%	-13%	-17%

Ortaklık Yapısı

Koç Holding	38%
Stellantis	38%
Halka Açık Paylar ve Diğerleri	24%

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.”