

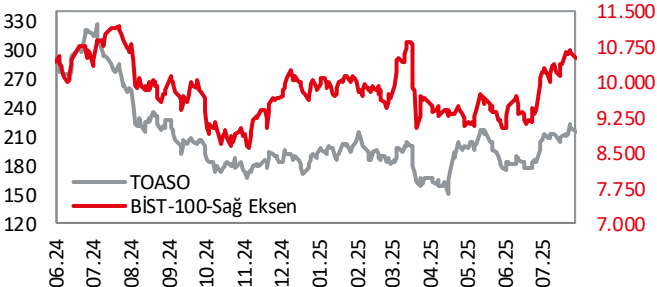
TOFAŞ 2Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

ERAY PEKTAŞ epektas@ziraatyatirim.com.tr

**"TOFAŞ 2Ç25'i Beklentilerin Üzerinde
1.751mn TL Net Dönem Karı ile tamamladı..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 385,00TL**

Reuters/Bloomberg	TOASO.IS/TOASO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	214,00 TL	5,29 USD	
BİST 100	10.487 TL	259 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		40,4717	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	151,20 TL	261,22 TL	
Hisse Adedi (mn)	500		
Piyasa Değeri (mn TL)	107.000		
Net Borç (mn TL)	19.866		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	14,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	15,8%	6,7%	-16,2%
BİST-100	11,5%	13,7%	-2,3%
BİST-100 Göreceli	3,8%	-6,1%	-14,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.275,13		
(mn TL) (TMS 29 Etkisi Dahil)	2Ç2024	2Ç2025	% Değ.
Net Satış	32.096	69.440	116,4%
Brüt Kar	4.108	5.080	23,7%
Faaliyet Karı /Zararı	2.397	4.439	85,2%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.738	1.751	0,7%
	FK FD/FAVÖK		
TOASO	57,9	33,9	
BİST-100	13,3	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,8	4,6	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Stellantis Europe SPA	37,9%		
Koç Holding A.Ş.	37,6%		
Diğer	24,5%		

HİSSE PERFORMANSI

Tofaş, 2025 yılının 2. çeyreğinde 1.751mn TL net dönem karı kaydetmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 1.023mn TL kar açıklanacağı yönünde idi. Şirket 2Ç2024'te 1.738mn TL net dönem karı kaydetmişti.

İkinci çeyrekte satış gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre Stellantis birleşimi sonrası eklenen markalardaki satışların yarattığı baz etkisiyle %116 oranında artarak 69.440mn TL'ye yükselen Şirket'in satışlarının maliyeti de %128'lik yükselişle 64.808mn TL olarak gerçekleşmiştir. Finans alanındaki faaliyetlerden elde edilen 447mn TL'lik brüt kar katkısıyla birlikte toplamda 5.080mn TL brüt kar elde edilmiştir. Brüt kar marjı ise 5,5 puan düşüşle %7,3'ü göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler 4.439mn TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyetlerden ise 2Ç2025'te 380mn TL net gider kaydedilmiştir. Böylece Şirket 261mn TL faaliyet karı yazmıştır. Şirketin FAVÖK'ü 2Ç2024'e göre %34,1 oranında azalarak 2Ç2025'te 2.420mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 2Ç2024'e göre 8 puan azalmış ve %3,5 seviyesine gerilemiştir. İkinci çeyrekte yatırım faaliyetlerinden 67mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman tarafında ise 983mn TL net gelir yazılmıştır. 154mn TL'lik parasal kazanç (2Ç2024: 2.555mn TL parasal kayıp) ve 286mn TL'lik net vergi geliri sonrasında 1.751mn TL net dönem karı açıklanmıştır. 2. çeyrek karının etkisiyle Şirket'in 6 aylık net dönem karı 1.602mn TL'ye ulaşmıştır. (6A2024: 5.846mn TL net dönem karı).

Şirket'in 2025'in ilk yarısında yurt içi binek araç pazar payı Stellantis birleşmesinin etkisiyle %21,7 seviyesine yükselmiştir. (1Ç2025: %6,9) Birleşim sonrası rakamlar yıllıklandırıldığında ise pazar payı 3,7 puan azalmıştır.

ÖTV dilimlerinin güncellenmesi yerli üretim avantajını artırmasıyla gelecek dönemde Tofaş'ın pazar payını olumlu yönde etkileyebilir.

Şirket 2025 yılı beklentilerinde revizyonlar yapmıştır. Toplam yurt içi perakende hafif araç pazarında 900-1.100 bin araç olan beklentisini 1.100-1.200 bin araca güncellemiştir. Tofaş yurt içi satış adedi beklentisini 110-130 bin araçtan 300-330 bin araca çıkarırken, ihracat adedini 70-90 binden 70-80 bin araca düşürmüştür. (Yurtiçi satış adet beklentisi Stellantis-Türkiye yıllıklandırılmış satış adedini yansıtmaktadır.)

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.07.2025 verileri kullanılmıştır.

Tofaş'ın 2025'in ilk yarısında toplam satışları adet bazında %14,8 arttı...

Tofaş'ın yurt içi satışları yılın ilk yarısında adet olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %32 oranında yükselmiştir. Yurt içi satışlardan elde edilen gelirler 6A2024'e göre %34,4 artmış ve 79.865mn TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri de %33 azalırken, ihracat gelirleri yıldan yıla %39,6 düşerek 10.922mn TL olarak kaydedilmiştir.

Adet	İÇ PİYASA		%Değ.	DIŞ PİYASA		%Değ.	TOPLAM		%Değ.
	6A25	6A24		6A25	6A24		6A25	6A25	
Otomobil	64.781	46.348	40%	2.324	16.502	-86%	67.105	62.850	7%
Hafif Ticari	33.746	28.571	18%	15.052	9.497	58%	48.798	38.068	28%
Toplam	98.527	74.919	32%	17.376	25.999	-33%	115.903	100.918	15%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

Tofaş'ın 2Ç25 sonu Net Borç/FAVÖK oranı 5,3x...

2Ç25 itibariyle Şirket'in 19.866mn TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (1Ç25: 3.235mn TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç25 sonu itibariyle 5,3x (1Ç25: 0,6x net borç/FAVÖK) seviyesindedir.

Tofaş için "en kötü" geride kalmış olabilir...

Stellantis birleşmesiyle yaratılan sinerji, Tofaş'ın üretim verimliliğini ve model çeşitliliğini artırarak kârlılığa olumlu katkı sağlarken, son dönemdeki ÖTV düzenlemeleri sonucunda yerli üretim araçların fiyatlarındaki indirimler iç pazar talebini destekleyebilir ve Şirket'in satış hacmine ilave katkı sağlayabilir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	2Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	6A25-6A24 Değ.%
SATIŞLAR	49.277	32.096	25.658	69.440	116,4%	81.373	95.098	16,9%
Satışların Maliyeti (-)	41.757	28.410	24.567	64.808	128,1%	70.167	89.375	27,4%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	7.520	3.686	1.090	4.633	25,7%	11.207	5.723	-48,9%
FİNANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	391	421	498	447	6,2%	812	946	16,4%
BRÜT KAR/ZARAR	7.911	4.108	1.589	5.080	23,7%	12.019	6.669	-44,5%
Faaliyet Giderleri	3.482	2.397	2.606	4.439	85,2%	5.879	7.045	19,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.254	941	943	1.166	23,9%	2.194	2.109	-3,9%
Pazarlama Giderleri (-)	1.614	927	1.245	2.917	214,6%	2.541	4.162	63,8%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	614	529	418	356	-32,7%	1.143	775	-32,3%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.429	1.711	-1.018	641	-62,5%	6.140	-377	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	318	462	90	-380	a.d.	780	-289	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.747	2.173	-927	261	-88,0%	6.920	-666	a.d.
FAVÖK	6.574	3.673	741	2.420	-34,1%	10.247	3.161	-69,2%
Yatırım Faal. Gelirler	-9	121	224	67	-44,8%	112	291	160,3%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	2.474	1.339	1.920	983	-26,6%	3.813	2.902	-23,9%
Parasal kazanç/ (kayıp)	-2.888	-2.555	-1.416	154	a.d.	-5.443	-1.262	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	4.323	1.078	-200	1.465	35,8%	5.401	1.265	-76,6%
Vergi Gideri/Geliri (-)	215	-660	-51	-286	a.d.	-445	-337	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	4.108	1.738	-149	1.751	0,7%	5.846	1.602	-72,6%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	1Ç25	2Ç25	2Ç25-2Ç24 %Değ.	6A2024	6A2025	6A25-6A24 Değ.%
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	15,3%	11,5%	4,3%	6,7%	-4,8%	13,8%	6,0%	-7,8%
Brüt Kar Marjı	16,1%	12,8%	6,2%	7,3%	-5,5%	14,8%	7,0%	-7,8%
Faaliyet Kar Marjı	9,6%	6,8%	a.d.	0,4%	-6,4%	8,5%	-0,7%	-9,2%
FAVÖK Marjı	13,3%	11,4%	2,9%	3,5%	-8,0%	12,6%	3,3%	-9,3%
VÖK Marjı	8,8%	3,4%	a.d.	2,1%	-1,3%	6,6%	1,3%	-5,3%
Net Kar Marjı	8,3%	5,4%	a.d.	2,5%	-2,9%	7,2%	1,7%	-5,5%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım, a.d. anlamlı değil

Özet Bilançolar (Mn TL)	2Ç2024	2Ç2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	63.626	97.965	54,0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	18.503	16.068	-13,2%
Ticari Alacaklar	20.183	39.411	95,3%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	9.664	13.966	44,5%
Stoklar	14.799	27.939	88,8%
Peşin Ödenmiş Giderler	352	496	40,7%
Diğer Dönen Varlıklar	204	170	-16,7%
DURAN VARLIKLAR	24.932	42.867	71,9%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	4.113	5.301	28,9%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	185	274	47,8%
Maddi Duran Varlıklar	10.714	17.730	65,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	34	36	8,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.020	11.464	185,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.763	1.374	-22,1%
Ertelenmiş vergi varlığı	4.102	6.687	63,0%
TOPLAM AKTİFLER	88.557	140.833	59,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40.769	70.789	73,6%
Finansal Borçlar	300	3.467	a.d.
Uzun V. Borçların KV Kısımları	11.096	12.265	10,5%
Ticari Borçlar	24.253	42.886	76,8%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.078	1.168	8,3%
Diğer Borçlar	117	5.321	a.d.
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	195	521	166,9%
Ertelenmiş Gelirler	419	601	43,4%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	661	124	-81,2%
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.120	3.739	76,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	530	697	31,5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	0	0	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.818	21.805	178,9%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6.444	20.201	213,5%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.375	1.186	-13,7%
ÖZSERMAYE	39.970	48.239	20,7%
Ödenmiş Sermaye	500	500	0,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	16.753	22.800	36,1%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-282	-346	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-1.610	-1.929	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.350	6.508	49,6%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	15.929	19.104	19,9%
Net Dönem Karı/Zararı	4.329	1.602	-63,0%
TOPLAM PASİFLER	88.557	140.833	59,0%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım, a.d. anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri