

TOFAŞ 4Ç2025 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

ERAY PEKTAŞ epektas@ziraatyatirim.com.tr

**"TOFAŞ 4Ç25'i Beklentilerin Üzerinde
5,3 milyar TL Net Dönem Karı ile Tamamladı..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 545,00TL**

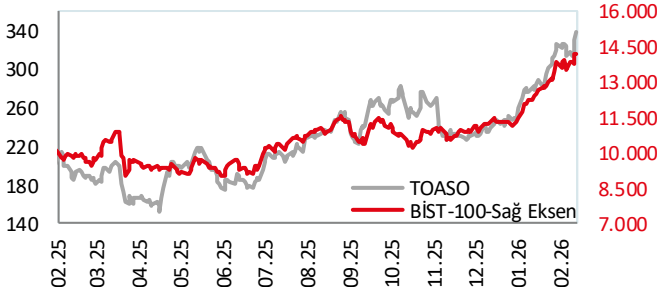
Reuters/Bloomberg	TOASO.IS/TOASO.TI	
Sektör	Otomotiv	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	338,50 TL	7,77 USD
BİST 100	14.181 TL	325 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	43,57	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	151,20 TL	338,50 TL
Hisse Adedi (mn)	500	
Piyasa Değeri (mn TL)	169.250	
Net Borç (mn TL)	33.530	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%	
Halka Açıklık	24,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	22,5%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	77,5%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	19,5%	43,1%	76,2%
BİST-100	14,5%	33,4%	43,0%
BİST-100 Göreceli	4,4%	7,3%	23,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.776		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	36.296	121.703	235%
Brüt Kar	2.156	8.725	a.d.
Faaliyet Karı /Zararı	3.537	5.613	59%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-158	5.296	a.d.

F/K FD/FAVÖK

TOASO	20,3	20,3
BİST-100	15,5	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	14,0	6,3

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı
Stellantis Europe SPA	37,9%
Koç Holding A.Ş.	37,6%
Diğer	24,5%

HİSSE PERFORMANSI

TOFAŞ'ın 2025 dördüncü çeyrek net dönem karı 5.296mn TL olarak gerçekleşmiştir. Beklenti Şirket'in bu çeyrekte 2.852mn TL kar elde etmesi yönündeydi. Şirket 4Ç2024'te 158mn TL net dönem zararı kaydetmişti.

Şirket'in satış gelirleri 4Ç2025'te bir önceki yılın aynı dönemine göre Stellantis birleşmesinin yarattığı baz etkisi nedeniyle %235 oranında artmış ve 121.703mn TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, şirketin ticari faaliyetlerine ilişkin brüt kar yaklaşık 6 kat oranında artarak 8.024mn TL'ye yükselmiştir. Finans sektörü faaliyetlerindeki brüt kar 701mn TL ile geçen sene aynı çeyreğin %15,7 üzerinde kaydedilmiştir. Böylelikle, Şirketin toplam brüt karı 8.725mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise geçen yılın aynı çeyreğine göre 1,2 puan artışla %7,2'ye yükselmiştir. Operasyonel giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %58,7 artarak 5.613mn TL'ye çıkan TOFAŞ'ın diğer faaliyetlerinden net gelirleri 4Ç2025'te 996mn TL olarak kaydedilmiştir. Aynı dönemde FAVÖK 4.589mn TL (Beklenti: 3.396mn TL) olmuştur. FAVÖK marjı ise 4Ç2024'e göre 3 puan artışla %3,8 seviyesine yükselmiştir. Faaliyet dışı net finansal geliri 607mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net parasal kazanç ise 278mn TL (4Ç2024: 795mn TL kayıp) olmuştur. 301mn TL vergi gideri sonrasında TOFAŞ'ın 4Ç2025 net dönem karı 5.296mn TL olarak gerçekleşmiştir. Son çeyrekteki karla birlikte TOFAŞ'ın 2025 net dönem karı 8.354mn TL'yi göstermiştir. Şirket 2024 yılında 6.834mn TL kar kaydetmişti.

Ek olarak, Şirket 2026 yılı beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre, yurt içi hafif araç pazarında 1,3mn-1,4mn satış adeti beklenirken, Şirket'in yurt için satış beklentisi 350-370bin adet (2025: 360bin) seviyesindedir. Bu satış hacminin, Stellantis markalarının dağıtım haklarının devralınmasıyla birlikte özellikle ithal edilecek araç modellerinden gelen katkıyla desteklenmesi öngörülmektedir. 2025'te 47bin adet olan ihracatın ise 2026'da 65-75bin adet aralığında gerçekleşebileceği öngörülmektedir. İhracattaki artış öngörüsüyle üretim beklentisi de (2025: 132bin adet) 140-150bin adet aralığında tahmin edilmektedir. 2025'te 154mn EUR düzeyinde olan yatırım harcamalarının 2026 yılında 250mn EUR'ya yükselmesi beklenmektedir. Son olarak, şirketin VÖK marjı beklentisi 2026'da %3-4, 2028 için %5-7 aralığında açıklanmıştır (2025: %2,8)

TOFAŞ'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 385,00TL'den **545,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 13.02.2026 verileri kullanılmıştır.

TOFAŞ'ın 2025 yılında toplam satışları adet bazında %98,8 arttı...

TOFAŞ'ın satış rakamlarında Stellantis birleşmesinin yarattığı baz etkisi devam etmektedir. Buna göre, yurt içi satışları 4Ç2025'te adet olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %218 oranında yükselmiştir. Yurt içi satışlardan elde edilen gelirler 2024'e göre %117 artmış ve 284 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise çeyrekse bazda %229 artarken, ihracat gelirleri yıldan yıla %33 yükselerek 35,8 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

Yurtiçi Pazar ('000 adet)	3Ç24	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 Değ.%	2024	2025	2025-2024 Değ.%
Egea	18,9	21,7	18,0	17,2	-21%	83,3	69	-16,8%
Doblo	3,9	5,4	-	-	-100%	4,5	-	a.d.
Fiorino (MCV)	4,6	0,6	-	-	a.d.	25,2	-	a.d.
K0	-	-	2,4	4,7	a.d.	-	14	a.d.
İthal Araçlar	3,6	7,6	66,6	90,6	a.d.	18,0	214,3	a.d.
Yurtiçi Toplam	30,9	35,4	87,0	112,5	218%	140,2	298,0	112,5%
Yurtdışı ('000 adet)	3Ç24	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 Değ.%	2024	2025	2025-2024 Değ.%
Tipo	2,3	2,7	0,3	6,9	156%	23,9	9,6	-59,9%
K0	-	2,3	9,4	13,4	a.d.	-	37,9	a.d.
MCV	0,1	-	-	-	a.d.	9,6	-	a.d.
İhracat Toplam	2,5	5,0	9,8	20,3	303%	33,5	47,4	41,6%
Toplam Satış Adeti	33,4	40,4	96,8	132,8	229%	173,7	345,4	98,8%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

2026 yılında yeni modellerin üretimine başlanıyor...

Şirket, yeni hafif ticari araç projesi olan 4 farklı marka için üretilecek olan K9'un üretimine 3Ç2026'da başlamayı planlamaktadır. Ayrıca, K0 projesinin Kuzey Amerika (NAFTA) pazarına ihracatının 4Ç2026'da başlaması hedeflenmektedir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç24	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	2025-2024 Değ.%
SATIŞLAR	29.834	36.296	91.023	121.703	235%	157.420	319.414	103%
Satışların Maliyeti (-)	28.533	34.745	87.162	113.679	227%	141.996	301.108	112%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	1.300	1.551	3.861	8.024	a.d.	15.423	18.306	19%
FİNANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	563	606	560	701	16%	2.079	2.321	12%
Toplam Hasılat	32.793	39.318	94.057	125.689	220%	169.267	332.245	96%
Toplam SMM	30.930	37.162	89.636	116.964	215%	151.764	311.618	105%
BRÜT KAR/ZARAR	1.863	2.156	4.421	8.725	a.d.	17.503	20.627	18%
Faaliyet Giderleri	3.338	3.537	4.594	5.613	59%	13.471	18.111	34%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.163	1.152	891	1.178	2%	4.777	4.434	-7%
Pazarlama Giderleri (-)	1.509	1.612	3.288	4.057	152%	5.972	12.015	101%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	666	773	415	378	-51%	2.722	1.661	-39%
ESAS FAALİYET KAR/ZARARI	-1.475	-1.380	-173	3.112	a.d.	4.032	2.517	-38%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-33	522	417	996	91%	1.364	1.088	-20%
FAALİYET KAR/ZARARI	-1.508	-858	244	4.108	a.d.	5.396	3.605	-33%
FAVÖK	370	281	1.862	4.589	a.d.	12.147	9.998	-18%
Yatırım Faal. Gelirler	218	184	110	603	227%	517	1.038	101%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	1.426	1.090	384	607	-44%	6.793	4.248	-37%
Parasal kazanç/ (kayıp)	596	-795	1.085	278	a.d.	-6.306	-53	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	731	-379	1.823	5.596	a.d.	6.401	8.838	38%
Vergi Gideri/Geliri (-)	286	-221	562	301	a.d.	-434	484	a.d.
NET DÖNEM KAR/ZARARI	445	-158	1.261	5.296	a.d.	6.834	8.354	22%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç24	4Ç24	3Ç25	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	2025-2024 Değ.%
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	4,4%	4,3%	4,2%	6,6%	2,3%	9,8%	5,7%	-4,1%
Brüt Kar Marjı	6,2%	5,9%	4,9%	7,2%	1,2%	11,1%	6,5%	-4,7%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	a.d.	0,3%	3,4%	a.d.	3,4%	1,1%	a.d.
FAVÖK Marjı	1,2%	0,8%	2,0%	3,8%	3,0%	7,7%	3,1%	-4,6%
VÖK Marjı	2,5%	a.d.	2,0%	4,6%	a.d.	4,1%	2,8%	-1,3%
Net Kar Marjı	1,5%	a.d.	1,4%	4,4%	a.d.	4,3%	2,6%	-1,7%

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

Şirket'in 2025 itibarıyla Net Borç/FAVÖK oranı 3,4x...

4Ç2025 itibarıyla Şirket'in 33,5 milyar TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (3Ç2025: 19,5 milyar TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 4Ç2025 sonu itibarıyla 3,4x (3Ç2025: 3,6x net borç/FAVÖK) seviyesindedir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

TOFAŞ'la ilgili tahminlerimizi 2025 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılsonu satış geliri tahminimiz 501,5 milyar TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz %5,2 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2025	2026 Tahmin
Satış Gelirleri	319.414	501.524
FAVÖK	9.998	29.116
Net Kar	8.354	24.852
FAVÖK Marjı	3,1%	5,8%
Net Kar Marjı	2,6%	5,0%

545 TL hedef fiyat ile "AL" önerimizi koruyoruz...

TOFAŞ'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 192.498mn TL'den 272.498mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 385,00TL'den **545,00TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %37,9 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	Terminal büyüme %4	287.791
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T FD/FAVÖK: 6,4x, F/K:10,8x)	211.327
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	272.498
Hedef Hisse Fiyatı		545,00 TL
TOASO Hisse Fiyatı (12.02.2026)		338,50 TL
İskonto Oranı		37,9%

Özet Bilançolar (Mn TL)	2024	2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	82.091	120.393	46,7%
Nakit ve Nakit Benzerleri	25.913	20.139	-22,3%
Ticari Alacaklar	27.337	50.686	85,4%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	16.060	31.038	93,3%
Stoklar	11.389	16.856	48,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	296	433	46,1%
Diğer Dönen Varlıklar	400	1.377	244,0%
DURAN VARLIKLAR	37.885	53.131	40,2%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	6.037	8.829	46,2%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	308	324	5,4%
Maddi Duran Varlıklar	18.959	21.664	14,3%
Kullanım Hakkı Varlıkları	49	35	-28,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.449	12.260	125,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	2.354	1.950	-17,2%
Ertelenmiş vergi varlığı	4.727	8.068	70,7%
TOPLAM AKTİFLER	119.976	173.524	44,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	34.707	70.791	104,0%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	14.316	16.254	13,5%
Ticari Borçlar	14.846	43.401	192,3%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.201	1.828	52,2%
Diğer Borçlar	125	2.228	a.d.
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	318	1.078	239,6%
Ertelenmiş Gelirler	452	820	81,5%
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.369	4.915	45,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	82	267	226,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	23.616	42.702	80,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.204	37.415	68,5%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.412	1.613	14,3%
ÖZSERMAYE	61.652	60.031	-2,6%
Ödenmiş Sermaye	500	500	0,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	25.639	25.639	0,0%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-316	-468	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-22	-2.724	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.591	7.301	10,8%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	22.425	21.429	-4,4%
Net Dönem Karı/Zararı	6.834	8.354	22,2%
TOPLAM PASİFLER	119.976	173.524	44,6%

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