

TOFAŞ 3Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

ERAY PEKTAŞ epektas@ziraatyatirim.com.tr

**"TOFAŞ 3Ç25'i Beklentilerin Altında
1,2 milyar TL Net Dönem Karı ile Tamamladı..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 385,00TL

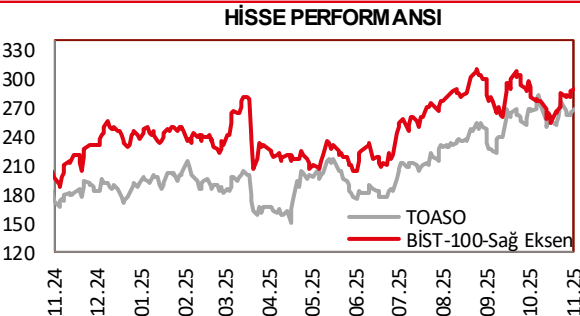
Reuters/Bloomberg	TOASO.IS/TOASO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	269,00 TL	6,42 USD	
BİST 100	11.060 TL	264 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		41,89	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	151,20 TL	282,75 TL	
Hisse Adedi (mn)	500		
Piyasa Değeri (mn TL)	134.500		
Net Borç (mn TL)	19.547		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	19,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	80,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	1,3%	17,3%	55,0%
BİST-100	1,9%	2,9%	24,5%
BİST-100 Göreceli	-0,5%	13,9%	24,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	674		
(mn TL) (TMS 29 Etkisi Dahil)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	28.588	87.224	205%
Brüt Kar	1.785	4.236	137%
Faaliyet Karı /Zararı	3.199	4.402	38%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	426	1.208	183%
F/K F/D/FAVÖK			
TOASO	48,4	28,3	
BİST-100	13,3	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,3	5,6	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Stellantis Europe SPA	37,9%		
Koç Holding A.Ş.	37,6%		
Diğer	24,5%		

Tofaş, 2025 yılının 3. çeyreğinde 1,2 milyar TL net dönem karı kaydetmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 1,6 milyar TL kar açıklanacağı yönünde idi. Şirket 3Ç2024'te 426mn TL net dönem karı kaydetmişti.

Üçüncü çeyrekte satış gelirleri, Stellantis birleşimi sonrası eklenen markalardaki satışların yarattığı baz etkisinin devam etmesi nedeniyle geçen yılın aynı dönemine göre %205 oranında artarak 87,2 milyar TL'ye çıkmıştır. Şirket'in satışlarının maliyeti de %206'lık yükselişle 83,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Finans alanındaki faaliyetlerden elde edilen 536mn TL'lik brüt karın katkısıyla toplamda 4,2 milyar TL brüt kar elde edilmiştir. Brüt kar marjı ise 1,4 puan düşüşle %4,9'u göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler 4,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyetlerden ise 3Ç2025'te 400mn TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece, Şirket 234mn TL faaliyet karı yazmıştır. Şirketin FAVÖK'ü 3Ç2025'te 1,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç2024: 354mn TL). FAVÖK marjı 3Ç2024'e göre 0,8 puan artmış ve %2 seviyesine yükselmiştir. Üçüncü çeyrekte yatırım faaliyetlerinden 105mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman tarafında ise 368mn TL net gelir yazılmıştır. 1 milyar TL'lik parasal kazanç (3Ç2024: 571mn TL parasal kazanç) ve 539mn TL'lik net vergi gideri sonrasında 1,2 milyar TL net dönem karı açıklanmıştır. 3. çeyrek karının etkisiyle Şirket'in 9 aylık net dönem karı 2,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. (9A2024: 6,7 milyar TL net dönem karı).

3Ç2025 itibarıyla Şirket'in 19,5 milyar TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç2025: 19,9 milyar TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç2025 sonu itibarıyla 3,6x (2Ç25: 5,3x net borç/FAVÖK) seviyesindedir.

Şirket 2025 yılı beklentilerinde revizyonlar yapmıştır. Toplam yurt içi perakende hafif araç pazarında 1.100-1.200 bin araç olan beklentisini 1.300-1.400 bin araca güncellemiştir. Tofaş yurt içi satış adedi beklentisini 300-330 bin araçtan 350-370 bin araca çıkarırken, ihracat adet tahminini 70-80 binden 50-60 bin araca düşürmüştür. Ayrıca Şirket, yatırım harcamaları öngörüsünü 150mn EUR'dan 200mn EUR'ya yükseltirken, vergi önce kar marjı tahminlerini %3 seviyesinden %2 seviyesine düşürmüştür (Yurtiçi satış adet beklentisi Stellantis-Türkiye yıllıklandırılmış satış adedini yansıtmaktadır.)



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 03.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Tofaş'ın 2025'in ilk 9 ayında toplam satışları adet bazında %59 arttı...

Tofaş'ın yurt içi satışları yılın ilk yarısında adet olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %77 oranında yükselmiştir. Yurt içi satışlardan elde edilen gelirler 9A2024'e göre %83 artmış ve 89,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri ise %5 azalırken, ihracat gelirleri yıldan yıla %6,8 düşerek 21,1 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

Adet	İÇ PİYASA		%Değ.	DIŞ PİYASA		%Değ.	TOPLAM		%Değ.
	9A25	9A24		9A25	9A24		9A25	9A24	
Otomobil	137.050	65.664	109%	2.636	18.831	-86%	139.686	84.495	65%
Hafif Ticari	48.454	39.205	24%	24.500	9.628	154%	72.954	48.833	49%
Toplam	185.504	104.869	77%	27.136	28.459	-5%	212.640	133.328	59%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

K0 ve Egea modellerinde yeni sözleşmeler imzalandı...

Şirket, Bursa fabrikasında ürettiği Tipo/Egea modelinin üretiminin 30 Haziran 2026'ya kadar uzatılması amacıyla Stellantis Europe ile mutabakata varmıştır. Ayrıca, Şirket ile Stellantis Europe arasında K0 modelinin Kuzey Amerika pazarına ihracına ilişkin sözleşmeler imzalanmıştır.

Şirket araç portföyüne yeni bir araç daha ekleniyor...

Tofaş ile Stellantis Europe arasında Stellantis markaları için K9 model hafif ticari araç ve Combi versiyonlarının çoklu enerji platformunda Türkiye'de üretim ve dağıtım hakkına dair bir üretim sözleşmesi imzalanmıştır. Yaklaşık 256mn EUR yatırımla 2026'nın üçüncü çeyreğinde devreye alınması planlanan proje, yıllık 150 bin adet üretim kapasitesine sahip olacaktır. 2034'ün sonuna kadar toplam 660 bin araç üretilmesi hedeflenirken, bunun yaklaşık %80'inin Türkiye pazarına yönelik olması öngörülmektedir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2Ç24	3Ç24	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	9A25-9A24 Değ.%
SATIŞLAR	34.505	28.588	74.651	87.224	205,1%	116.068	189.459	63,2%
Satışların Maliyeti (-)	30.542	27.343	69.671	83.524	205,5%	102.775	179.606	74,8%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	3.963	1.246	4.980	3.700	197,0%	13.294	9.853	-25,9%
FİNANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	453	539	481	536	-0,5%	1.412	1.553	10,0%
BRÜT KAR/ZARAR	4.416	1.785	5.461	4.236	137,3%	14.706	11.406	-22,4%
Faaliyet Giderleri	2.577	3.199	4.772	4.402	37,6%	9.519	11.976	25,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.011	1.115	1.253	854	-23,4%	3.474	3.121	-10,2%
Pazarlama Giderleri (-)	997	1.446	3.136	3.151	117,9%	4.178	7.626	82,5%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	569	638	383	397	-37,7%	1.867	1.230	-34,1%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.839	-1.414	689	-166	a.d.	5.187	-571	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	497	-32	-408	400	a.d.	807	89	-89,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	2.336	-1.446	281	234	a.d.	5.993	-482	a.d.
FAVÖK	3.949	354	2.601	1.785	a.d.	11.371	5.182	-54,4%
Yatırım Faal. Gelirler	130	209	72	105	-49,6%	319	418	31,1%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	1.440	1.366	1.056	368	-73,0%	5.466	3.488	-36,2%
Parasal kazanç/ (kayıp)	-2.746	571	166	1.039	82,1%	-5.281	-317	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.159	701	1.575	1.747	149,4%	6.497	3.107	-52,2%
Vergi Gideri/Geliri (-)	-709	274	-308	539	96,4%	-204	176	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.869	426	1.882	1.208	183,4%	6.701	2.931	-56,3%
FİNANSAL ORANLAR	2Ç24	3Ç24	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	9A25-9A24 Değ.%
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	11,5%	4,4%	6,7%	4,2%	-0,1%	11,5%	5,2%	-6,3%
Brüt Kar Marjı	12,8%	6,2%	7,3%	4,9%	-1,4%	12,7%	6,0%	-6,6%
Faaliyet Kar Marjı	6,8%	a.d.	0,4%	0,3%	a.d.	5,2%	a.d.	a.d.
FAVÖK Marjı	11,4%	1,2%	3,5%	2,0%	0,8%	9,8%	2,7%	-7,1%
VÖK Marjı	3,4%	2,5%	2,1%	2,0%	-0,4%	5,6%	1,6%	-4,0%
Net Kar Marjı	5,4%	1,5%	2,5%	1,4%	-0,1%	5,8%	1,5%	-4,2%

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

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	58.544	100.739	72,1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	20.696	18.820	-9,1%
Ticari Alacaklar	14.320	41.645	190,8%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	10.853	16.835	55,1%
Stoklar	12.013	22.077	83,8%
Peşin Ödenmiş Giderler	302	578	91,4%
Diğer Dönen Varlıklar	440	457	3,7%
DURAN VARLIKLAR	28.056	45.338	61,6%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	4.502	6.305	40,1%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	202	288	42,8%
Maddi Duran Varlıklar	12.445	18.614	49,6%
Kullanım Hakkı Varlıkları	36	35	-1,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.844	11.697	204,3%
Peşin Ödenmiş Giderler	2.582	1.392	-46,1%
Ertelenmiş vergi varlığı	4.444	7.006	57,7%
TOPLAM AKTİFLER	86.600	146.078	68,7%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	34.133	68.130	99,6%
Finansal Borçlar	150	467	211,5%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	11.680	14.544	24,5%
Ticari Borçlar	17.114	40.961	139,3%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.228	1.346	9,7%
Diğer Borçlar	69	5.354	a.d.
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	220	113	-48,5%
Ertelenmiş Gelirler	445	1.166	161,8%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	786	0	a.d.
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.261	4.099	81,3%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	181	80	-56,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	0	0	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.350	25.154	201,2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.095	23.355	229,2%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.255	1.375	9,5%
ÖZSERMAYE	44.117	52.794	19,7%
Ödenmiş Sermaye	500	500	0,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	18.292	24.548	34,2%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-292	-333	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-939	-2.391	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.738	6.997	47,7%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	16.790	20.542	22,3%
Net Dönem Karı/Zararı	5.027	2.931	-41,7%
TOPLAM PASİFLER	86.600	146.078	68,7%

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