

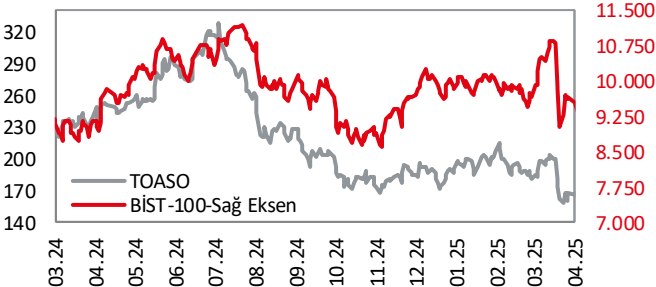
TOFAŞ 1Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

ERAY PEKTAŞ epektas@ziraatyatirim.com.tr

**"TOFAŞ 1Ç25'i Beklentilere Paralel
140mn TL Net Dönem Zararı 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	200,50 TL	5,23 USD	
BİST 100	9.225 TL	240 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		38,3665	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	151,20 TL	326,99 TL	
Hisse Adedi (mn)	500		
Piyasa Değeri (mn TL)	100.250		
Net Borç (mn TL)	3.052		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	12,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	88,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	19,9%	0,1%	-21,3%
BİST-100	-4,5%	-8,5%	-8,5%
BİST-100 Göreceli	25,5%	9,3%	-14,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.850,34		
(mn TL) (TMS 29 Etkisi Dahil)	1Ç2024	1Ç2025	% Değ.
Net Satış	46.485	24.204	-47,9%
Brüt Kar	7.463	1.499	-79,9%
Faaliyet Karı /Zararı	3.285	2.458	-25,2%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	3.875	-140	a.d.
	FIK FD/FAVÖK		
TOASO	57,9	11,6	
BİST-100	10,5	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 1. çeyreğinde 140mn TL net dönem zararı kaydetmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 153mn TL zarar açıklanacağı yönünde idi. Şirket 1Ç2024'te 3.875mn TL net dönem karı kaydetmişti.

Satış gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre binek araç satışlarının düşmesinin etkisiyle 1. çeyrekte yıllık %48 oranında azalarak 24.204mn TL'ye düşen (Beklenti: 23.875mn TL) Şirket'in satışlarının maliyeti de 23.175mn TL olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle brüt kar 1.029mn TL olmuştur. Brüt kar marjı ise 11 puan düşüşle %4,3'ü göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler 2.458mn TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyetlerden ise 1Ç2025'te 85mn TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece Şirket'in faaliyet zararı 875mn TL olmuştur. Şirketin FAVÖK'ü 1Ç2024'e göre %96 oranında azalarak 1Ç2025'te 229mn TL (Beklenti: 455mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 1Ç2024'e göre 11,6 puan azalmış ve %0,9 olmuştur. 1. çeyrekte yatırım faaliyetlerinden 211mn TL net gelir kaydedilmiştir. Finansman tarafında ise 1.811mn TL net gelir kaydedilmiştir. 1.336mn TL'lik parasal kayıp ve 48mn TL'lik net vergi geliri sonrasında 140mn TL net dönem zararı açıklanmıştır.

Şirket'in 2025'in ilk üç ayında yurt içi otomobil pazar payı geçen yılın aynı dönemine göre 3,3 puan düşüş kaydederek %6,9'a gerilemiştir. Yeni oyuncuların girmesi ile pazarda artan rekabet ve ÖTV dilimlerinin güncellenmemesi yerli üretim avantajını azaltıp pazar payını olumsuz etkilemiştir. Türkiye hafif ticari araç pazarında ise Şirket 2025 yılının ilk üç ayında 13,3 puan düşüşle %12,6'lık pazar payına sahip olmuştur. Fiorino üretimin sonlandırılması ve araç bulunurluğu ile ilgili konular pazar payını olumsuz etkilemiştir.

Şirket 2025 yılı beklentilerinde değişiklik yapmamıştır. Toplam yurt içi perakende hafif araç pazarında 900-1.100 bin araç, Tofaş yurt içi satış adedi beklentisi 110-130 bin araç ve Tofaş ihraç adedi beklentisi 70-90bin tahminleri korunmuştur. Öte yandan Şirket, VÖK marjı beklentisinin Stellantis - Türkiye satın alım kapanışı sonrası açıklanacağını belirtmiştir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.04.2025 verileri kullanılmıştır.

TOFAŞ'ın 2025'in ilk çeyreğinde toplam satışları adet bazında %44,1 azaldı...

TOFAŞ'ın yurt içi satışları 1. çeyrekte adet olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %37,3 oranında gerilemiştir. Yurt içi satışlardan elde edilen gelirler 1Ç2024'e göre %41,6 azalmış ve 19.175mn TL olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı satış adetleri de %44,1 azalırken, ihracat gelirleri yıldan yıla %64,1 düşerek 4.066mn TL'ye inmiştir.

Rekabet Kurulu tarafından beklenen onay geldi...

Şirket, Stellantis Otomotiv'in paylarının devralınmasına ilişkin Rekabet Kurulu tarafından gerekli onayları almıştır. Şirket, 2027'de 150 bin adetlik üretim kapasitesine sahip olacak ve yeni modelleri üretecektir. Ayrıca, söz konusu taahhütler kapsamında Stellantis Grubu ile Şirket arasında yapılan görüşmeleri takiben, Şirket yönetim kurulunca yeni hafif araç projesi için 256mn EUR tutara kadar yatırım yapılmasına karar verilmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	1Ç25	1Ç24-1Ç25 %Değ.	2023	2024	2024-2023 Değ.%
SATIŞLAR	46.485	24.204	-47,9%	202.767	132.369	-34,7%
Satışların Maliyeti (-)	39.391	23.175	-41,2%	167.024	119.400	-28,5%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	7.094	1.029	-85,5%	35.743	12.969	-63,7%
FİNANS FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	369	470	27,5%	1.059	1.749	65,2%
BRÜT KAR/ZARAR	7.463	1.499	-79,9%	36.802	14.717	-60,0%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.183	889	-24,8%	3.513	4.017	14,3%
Pazarlama Giderleri (-)	1.523	1.175	-22,9%	6.528	5.021	-23,1%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	579	395	-31,9%	1.767	2.289	29,5%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.178	-960	a.d.	24.994	3.390	-86,4%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	300	85	-71,6%	-2.734	1.147	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	4.478	-875	a.d.	22.260	4.537	-79,6%
FAVÖK	6.202	-960	a.d.	31.239	10.214	-67,3%
Yatırım Faal. Gelirler	-9	211	a.d.	189	435	129,7%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	2.334	1.811	-22,4%	10.299	5.712	-44,5%
Parasal kazanç/ (kayıp)	-2.725	-1.336	a.d.	-3.626	-5.302	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	4.078	-188	a.d.	29.122	5.382	-81,5%
Vergi Gideri/Geliri (-)	203	-48	a.d.	5.153	-365	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.875	-140	a.d.	23.969	5.747	-76,0%
FİNANSAL ORANLAR		1Ç25	1Ç24-1Ç25 %Değ.	2023	2024	2024-2023 Değ.%
Brüt Kar (Finans Hariç) Marjı	15,3%	4,3%	-12,5%	17,6%	9,8%	-7,8%
Brüt Kar Marjı	16,1%	6,2%	-11,3%	18,1%	11,1%	-7,0%
Faaliyet Kar Marjı	9,6%	-	a.d.	11,0%	3,4%	-7,6%
FAVÖK Marjı	13,3%	-	a.d.	15,4%	7,7%	-7,7%
VÖK Marjı	8,8%	-	a.d.	14,4%	4,1%	-10,3%
Net Kar Marjı	8,3%	-	a.d.	11,8%	4,3%	-7,5%

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

Özet Bilançolar (Mn TL)	1Ç2024	1Ç2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	72.234	73.226	1,4%
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.264	26.605	-5,9%
Ticari Alacaklar	23.318	20.856	-10,6%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	9.108	13.148	44,4%
Stoklar	10.681	11.307	5,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	410	465	13,4%
Diğer Dönen Varlıklar	493	182	-63,1%
DURAN VARLIKLAR	22.341	31.378	40,4%
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	4.258	4.946	16,2%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	171	259	51,2%
Maddi Duran Varlıklar	9.636	16.034	66,4%
Kullanım Hakkı Varlıkları	35	37	7,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.183	4.013	-4,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.099	1.699	54,5%
Ertelenmiş vergi varlığı	2.958	4.389	48,4%
TOPLAM AKTİFLER	94.575	104.604	10,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	50.199	40.931	-18,5%
Finansal Borçlar	600	0	a.d.
Uzun V. Borçların KV Kısımları	8.167	12.054	47,6%
Ticari Borçlar	24.892	18.148	-27,1%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	987	930	-5,7%
Diğer Borçlar	10.050	6.069	-39,6%
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	176	270	53,5%
Ertelenmiş Gelirler	437	538	23,2%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.373	0	a.d.
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.212	2.702	22,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	298	221	-26,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	8	0	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.635	18.718	116,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.510	17.603	134,4%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.125	1.115	-1,0%
ÖZSERMAYE	35.741	44.955	25,8%
Ödenmiş Sermaye	500	500	0,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	15.415	21.479	39,3%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	77	-239	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-2.194	-797	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.044	6.140	51,8%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	15.093	18.013	19,3%
Net Dönem Karı/Zararı	2.806	-140	a.d.
TOPLAM PASİFLER	94.575	104.604	10,6%

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