

Tofaş

1Ç25'te beklentilere paralel net zarar ve zayıf finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre RT konsensüs ortalama net zarar beklentisi olan 153mn TL'ye paralel (Şeker: 243mn TL net zarar) 140,mn TL **net zarar elde etmiştir (1Ç24: 3.875mn TL)**. Düşük satış performansından kaynaklı olduğunu düşündüğümüz, net satış gelirlerindeki daralma sonucu elde edilen esas faaliyet zararı ve net parasal pozisyon kaybının negatif etkisi nedeniyle Şirket 1Ç25'te net zarar rakamı açıklamıştır.

Satış gelirleri açısından Şirket, 1Ç24'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %47,9'luk düşüşle 24.204mn TL net satış geliri elde etmiştir (1Ç24: 46.485mn TL) (RT Ort.: 23.875mn TL, Şeker: 23.317mn TL). Şirket'in 1Ç25'te yurt içi satış adetleri, yeni oyuncuların pazara dahil olmasıyla artan rekabet, ÖTV matrahlarının güncellenmemesi sebebiyle yerli üretim avantajının azalması ve düşük satış adetlerine bağlı olarak 1Ç25'te 26.531 adet (1Ç24: 42.291 adet, yıllık % -37,3) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise 1Ç25'te 6.463 adete (1Ç24: 16.768 adet, yıllık % -61,5) gerilemiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %88'lik düşüş göstererek 699mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 6.202mn TL) (Şeker Y.: 190mn TL, RT Ort.: 455mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 10,5 y.p. düşerek 1Ç24'teki %13,3'ten 1Ç25'teki %2,9'a gerilemiştir.

2025 yılı beklentileri: Tofaş, 2025 yılı beklentilerini korumuştur. Buna göre Şirket, 2025'te yurtiçi perakende pazarının 0.9mn-1.1mn (2024: 1.24mn) adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 110-130bin adet (2024: 143.7bin) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2025 ihracat beklentisini ise 70-90bin adet (2024: 33.6bin) olarak beklemektedir. Şirket'in 2025 yatırım harcaması hedefi ise 150mn EUR (2024: 138mn EUR) seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 150-170bin adet (2024: 140.5bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2025 için vergi öncesi kâr marjını ise Stellantis-Türkiye satın alım kapanışı sonrası açıklanacağını belirtmiştir (Önceki: >%5).

Şirket'in al ya da öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısını ve FCA'nın yarattığı marka gücünün etkisini olumlu buluyoruz. Tofaş, dört marka için yeni K0 modelin hafif ticari araç ve Combi versiyonlarının Türkiye'de üretimine başlamıştı. Tofaş, ayrıca bu iş sözleşmesiyle öngörülen proje kapsamında 2024-2032 arasında 1 milyon adet araç üretimi hedeflediğini duyurmuştu. Diğer taraftan; geçtiğimiz günlerde Stellantis Otomotiv paylarının devralınmasına ilişkin Rekabet Kurulu'ndan koşullu izin alan Şirket bu kapsamda, Stellantis markaları (Fiat, Opel, Citroën ve Peugeot) için 2027 yılında ihracata yönelik demonte araçlar da dâhil olmak üzere yıllık 150.000 adet üretim kapasitesine sahip olacak ve belirli bir kısmının Orta Doğu ve Afrika ülkelerine ihraç edilmesi öngörülen yeni bir hafif araç modelinin 3Ç26'dan itibaren Şirket tarafından Türkiye'de çoklu enerji platformunda üretilmesine ilişkin yatırım yapılacağını, 2027 itibarıyla devam eden diğer projelerle birlikte Şirket'in ihracat üretim kapasitesinin 200.000 - 220.000 adede ulaşacağını açıklamıştı. Hem Stellantis Otomotiv paylarının devrinin tamamlanmasıyla şu an sadece Fiat için üretilen K0 araçların Türkiye'de dağıtım hakkına paralel diğer Stellantis markalarının (Peugeot, Citroën, Opel) Türkiye'deki dağıtım hakkı da Tofaş'a geçecek hem de yeni bir hafif araç üretimi ihracat odaklı olarak Tofaş tarafından gerçekleştirilecektir. Bu gelişmelerin ilerleyen süreçte Şirket payları üzerine etkisinin orta-uzun vadede pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Pay devir sürecinin tamamlanacak olmasıyla birlikte; önümüzdeki süreçte Şirket için model varsayımlarımızda güncellemeye gidebiliriz. Makro tahminlerimizde ve kullandığımız risksiz faiz oranında yukarı revizyona gitmemiz sebebiyle Şirket için **299,40 TL olan hedef pay fiyatımızı 284,70 TL'ye hafif aşağı revize ediyor ve hedef fiyatımızın sunduğu %45'lik getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

“AL”

Hedef Fiyat: 284,70 TL

Önceki Hedef Fiyat: 299,40 TL

Getiri Potansiyeli: %45

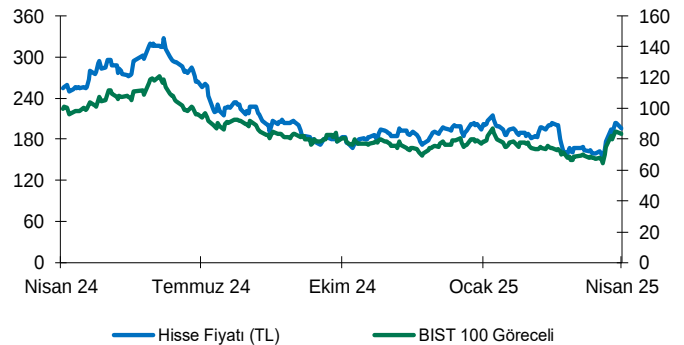
	TL	US\$
Fiyat	195,80	5,10
BİST 100	9.307	243
US\$ (MB Alış):	38,34	
52 Hafta Yüksek:	326,99	10,06
52 Hafta Düşük:	151,20	3,97
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	97.900	2.553
Halka Açık PD:	23.496	612

TL Getiri (%):	17,1	-22,4	2,3
US\$ Getiri (%):	16,1	-34,1	-5,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	21,5	-17,3	8,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.297,9		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	37,4		

Beta (2 yıllık, günlük)	1,03
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,44
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,6
Fiat Auto S.p.A	37,9
Diğer Ortaklar	0,2
Halka Açık	24,3
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2023/12K	2024/12K	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	184.229	120.267	-34,7%	46.485	24.204	-47,9%
Brüt Kar	33.437	13.372	-60,0%	7.463	1.499	-79,9%
Brüt Kar Marjı	18,1%	11,1%	-7.0 yp.	16,1%	6,2%	-9.9 yp.
Operasyonel Kar	22.709	3.080	-86,4%	4.178	-960	
Operasyonel Kar Marjı	12,3%	2,6%	-9.8 yp.	9,0%	-4,0%	
FAVÖK	28.383	9.280	-67,3%	6.202	699	-88,7%
FAVÖK Marjı	15,4%	7,7%	-7.7 yp.	13,3%	2,9%	-10.5 yp.
Net Kar	21.777	5.221	-76,0%	3.875	-140	
Net Kar Marjı	11,8%	4,3%	-7.5 yp.	8,3%	-0,6%	

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	31.03.2025	31.12.2024	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	26.606	21.789	22,1%
Stoklar	11.307	9.577	18,1%
Ticari Alacaklar	20.856	23.987	-13,1%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	13.148	13.504	-2,6%
Diğer Dönen Varlıklar	1.312	1.170	12,1%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	16.034	15.942	0,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.013	4.582	-12,4%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	4.946	5.076	-2,6%
Diğer Duran Varlıklar	6.383	6.256	2,0%
Toplam Varlıklar	104.604	100.884	3,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	0	0	
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	12.054	12.038	0,1%
Ticari Borçlar	18.148	12.483	45,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.729	4.664	130,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	17.603	18.671	-5,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.115	1.187	-6,1%
Özsermaye	44.955	51.841	-13,3%
Özsermaye&Yükümlülükler	104.604	100.884	3,7%

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ/İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34

arastirma@sekeryatirim.com