

Tofaş

3Ç25'te beklentilerin altında finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre RT konsensüs ortalama net kar beklentisi olan 1.598mn TL'nin %32,2 altında (Şeker: 1.628mn TL net kar) yıllık %183,4'lük artışla **1.208mn TL net kar elde etmiştir (3Ç24: 426mn TL)**. Stellantis'in konsolide edilmesiyle güçlü yükseliş gösteren satış gelirleri ve artan net parasal pozisyon kazançları net karı desteklerken yüksek pazarlama giderlerinin etkisiyle artış gösteren operasyonel giderler, düşüş gösteren net finansman gelirleri (3Ç24: 1.366mn TL, 3Ç25: 368mn TL) ve yazılan ertelenmiş vergi giderleri 3Ç25'te net karı baskılayan unsurlar olmuştur.

Satış gelirleri açısından Şirket, 3Ç24'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %205,1'lik artışla piyasa ortalama beklentisinin %3 altında 87.224mn TL net satış geliri elde etmiştir (3Ç24: 28.588mn TL) (RT Ort.: 89.517mn TL, Şeker: 86.144mn TL). Şirket'in 3Ç25'te yurt içi satış adetleri, K0 Scudo satışlarının pozitif etkisi ve Stellantis birleşmesinin güçlü etkisi ile 3Ç25'te 86.977 adet (3Ç24: 29.950 adet, yıllık %190,4) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise 3Ç25'te 9.760 adete (3Ç24: 2.460 adet, yıllık %297) yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %404'lük artış göstererek 1.785mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 354mn TL) (Şeker Y.: 3.518mn TL, RT Ort.: 3.043mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 0,8 y.p. artarak 3Ç24'teki %1,2'den 3Ç25'teki %2,0'ye yükselmiştir.

2025 yılı beklentileri: Tofaş, 2025 yılı beklentilerini revize etmiştir. Buna göre Şirket, 2025'te yurtiçi perakende pazarının 1.3mn-1.4mn (Önceki: 1.1mn-1.2mn adet) adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 350-370bin adet (Önceki: 300-330bin adet (*Stellantis etkisi)) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2025 ihracat beklentisini ise 50-60bin adet (Önceki: 70-80bin adet) olarak beklemektedir. Şirket'in 2025 yatırım harcaması hedefi ise 200mn EUR (Önceki: 150mn EUR) seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 130-150bin adet (Önceki: 150-160bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2025 için vergi öncesi kâr marjını ~3%'ten +%2'ye revize etmiş olup 2028 yılı için vergi öncesi kâr marjı beklentisini %5-%7 aralığında korumuştur.

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 başlamış ve proje kapsamında 2024-2032 arasında 1 milyon adet araç üretimi hedeflediğini duyurmuştu. Bu gelişmeye paralel Şirket, hedeflenen üretim adedinin 230bin adetlik kısmının Kuzey Amerika bölgesine ihraç edilmesi konusunda sözleşme imzalamıştır. Diğer taraftan Tofaş; Stellantis markaları (Fiat, Opel, Citroën ve Peugeot) için 3Ç26'da hayata geçirilmesi planlanan ihracata yönelik demonte araçlar da dâhil olmak üzere yıllık 150.000 adet üretim kapasitesine sahip olacak ve yaklaşık %80'lik kısmı Türkiye piyasası için olmak üzere CKD hariç 660.000 adet üretilmesi planlanan K9 modelinin hafif ticari araç ve Combi versiyonlarının Türkiye'de çoklu enerji platformunda üretilmesine ilişkin sözleşme imzalandığını duyurmuştu. Hem Stellantis Otomotiv paylarının devrinin tamamlanması hem de yatırımların devamlılığıyla bu gelişmelerin ilerleyen süreçte Şirket payları üzerine etkisinin orta-uzun vadede pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Ancak; açıklanan 3Ç25 sonuçlarının beklentilerin altında gerçekleşmesi nedeniyle piyasa tepkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. Şirket için **284,70 TL** olan **hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

"AL"

Hedef Fiyat: 284,70 TL

Önceki Hedef Fiyat: 284,70 TL

Getiri Potansiyeli: %6

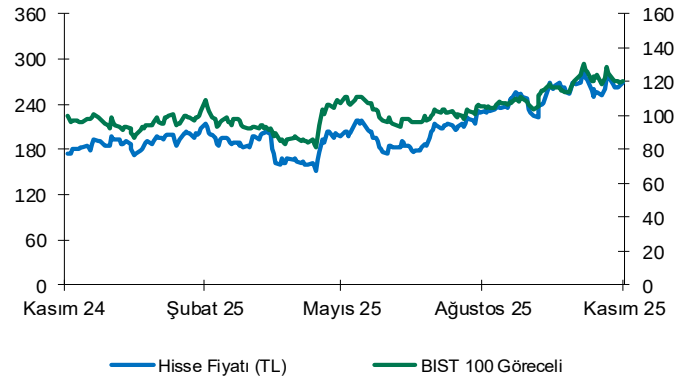
	TL	US\$
Fiyat	269,00	6,41
BİST 100	11.060	263
US\$ (MB Alış):	41,95	
52 Hafta Yüksek:	282,75	6,79
52 Hafta Düşük:	151,20	3,97
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	134.500	3.207
Halka Açık PD:	32.280	769

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,3	55,0	40,6
US\$ Getiri (%):	0,4	26,5	18,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-0,5	24,5	25,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.433,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	37,6		

Beta (2 yıllık, günlük)	1,18
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,43
Yıllık Volatilité (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

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil					
	9A24	9A25	%	3Ç24	3Ç25	%
Net Satış Gelirleri	116.068	189.459	63,2%	28.588	87.224	205,1%
Brüt Kar	14.706	11.406	-22,4%	1.785	4.236	137,3%
Brüt Kar Marjı (%)	12,7%	6,0%	-6.6 y.p.	6,2%	4,9%	-1.4 y.p.
Faaliyet Karı	5.187	-571	A.D.	-1.414	-166	A.D.
Faaliyet Kar Marjı (%)	4,5%	-0,3%	-4.8 y.p.	-4,9%	-0,2%	4.8 y.p.
FAVÖK	11.371	5.182	-54,4%	354	1.785	404,0%
FAVÖK Marjı (%)	9,8%	2,7%	-7.1 y.p.	1,2%	2,0%	0.8 y.p.
Vergi Öncesi Kar	6.497	3.107	-52,2%	701	1.747	149,4%
VÖK Marjı (%)	5,6%	1,6%	-4.0 y.p.	2,5%	2,0%	-0.4 y.p.
Net Kar	6.701	2.931	-56,3%	426	1.208	183,4%
Net Kar Marjı (%)	5,8%	1,5%	-4.2 y.p.	1,5%	1,4%	-0.1 y.p.

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	30.09.2025	31.12.2024	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	18.820	24.832	-24,2%
Stoklar	22.077	10.914	102,3%
Ticari Alacaklar	41.645	26.196	59,0%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	16.835	15.390	9,4%
Diğer Dönen Varlıklar	1.118	1.334	-16,2%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	18.614	18.168	2,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.697	5.222	124,0%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	6.305	5.785	9,0%
Diğer Duran Varlıklar	8.970	7.129	25,8%
Toplam Varlıklar	146.078	114.969	27,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	467	0	
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	14.544	13.718	6,0%
Ticari Borçlar	40.961	14.226	187,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.158	5.314	128,8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	23.355	21.278	9,8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.799	1.353	33,0%
Özsermaye	52.794	59.079	-10,6%
Özsermaye&Yükümlülükler	146.078	114.969	27,1%

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

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

arastirma@sekeryatirim.com