

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin üzerinde net kar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş 2Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Tofaş 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.044 milyon TL'nin oldukça, bizim beklentimiz olan 1.651 milyon TL'nin ise %8 üzerinde 1.751 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 2.420 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 2.615 milyon TL'den ise %7 aşağıda 2.451 milyon TL FAVÖK açıkladı.

2025 beklentileri. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 900-1100 bin adetten 1100-1200 bin adet seviyesine yükseltti. (AK: 1.100 bin adet). Stellantis Otomotiv birleşmesi tamamlandıktan sonra yönetim, iç pazar satış hacmi beklentisini 110-130 bin araç seviyesinden 300-330 bin araca yükseltti (Yönetim beklentileri Tofaş + Stellantis Otomotiv satışlarının yıllıklandırılmış adetlerini yansıtmaktadır. AK 2025 yıllıklandırılmış satışlar: 311 bin adet). Şirket ihracat satış hacmi beklentisini 70-90 bin adetten 70-80 bin adede indirdi (AK: 72 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 150 milyon Euro seviyesinde korudu (AK: 150 milyon Euro). Yönetim 2025'te ~%3 VÖK marjı (AK: %3), 2028'de ise %5-7 VÖK marjı (AK: %6) beklemektedir.

2Ç25'te net satışlar yıllık %116 arttı. 2Ç25'te yurt içi satış gelirleri %142, ihracat satış gelirleri %9 arttı. Yurt içi satış hacmi yıllık %121, ihracat satış hacmi yıllık %18 yükseldi.

2Ç25'te FAVÖK yıllık %34 daraldı. FAVÖK marjı 2Ç25'te yıllık 8 puan daraldı. Brüt kar marjı yıllık 5,5 puan, Operasyonel Giderler/Net Satışlar 1,1 puan daraldı. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) fiyatlama gücünde zayıflama ve 2) satış karmasında ithal araçların payının artmasıdır.

Yorum: Beklentilerin üzerinde net karla açılışa Olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 430 TL'den 455 TL'ye yükseltiyoruz.

Bloomberg Kodu	TOASO TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	455.00 (önceki 430.00)
Güncel Fiyat, TL	217.20
Getiri Potansiyeli	109%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	108,600

Finansal Veriler

	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	120,267	281,204	428,132	565,661
FAVÖK, mn TL	9,280	13,944	26,168	46,392
Net Kâr, mn TL	5,221	7,346	15,661	26,435

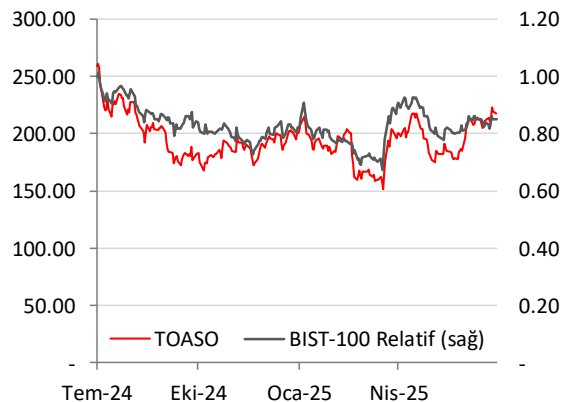
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-8,778	-14,398	-18,301	-34,367
Net Borç/FAVÖK	-0.9	-1.0	-0.7	-0.7

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	7.7%	5.0%	6.1%	8.2%
Net Marj	4.3%	2.6%	3.7%	4.7%
Temettü Verimi	8.1%	5.5%	4.7%	10.1%

Büyüme				
Ciro, y/y	-34.7%	133.8%	52.2%	32.1%
FAVÖK, y/y	-52.8%	50.3%	87.7%	77.3%
Net Kâr, y/y	-65.4%	40.7%	113.2%	68.8%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	23.8	14.8	6.9	4.1
FD/FAVÖK	12.4	6.7	3.4	1.6
FD/Ciro	1.0	0.3	0.2	0.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	17.5%	10.9%	-17.7%	13.5%
BİST-100 Relatif	4.9%	-2.1%	-15.0%	5.9%
AOİH, mn TL	1,324	1,373	1,280	1,580



Piyasa verileri 28 Temmuz 2025 tarihliidir.

Çeyrek Özet								
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	72,003	34,965	116%	28,276	171%	65,680	70,466	10%
FAVÖK	2,420	3,673	-34%	741	227%	2,451	2,615	-1%
FAVÖK Marjı	3.4%	10.5%	-715 bps	2.6%	74 bps	3.7%	3.7%	-37 bps
Net Kar	1,751	1,738	1%	-149	n.m.	1,044	1,615	68%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	281,204	428,132	565,661	285,718	427,474	564,047
% değişim	82%	25%	14%	83%	23%	14%
FAVÖK	13,944	26,168	46,392	15,497	26,035	46,308
FAVÖK Marjı	5.0%	6.1%	8.2%	5.4%	6.1%	8.2%
Net Kar	7,346	15,661	26,435	8,896	15,598	25,086
% değişim	9%	76%	46%	31%	44%	39%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-1.6%	0.2%	0.3%	
FAVÖK	-10.0%	0.5%	0.2%	
Net Kar	-17.4%	0.4%	5.4%	
Hedef Fiyat		455.0		430.0
HF Değişim		5.8%		

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.