

Tofaş Fabrika

03/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL
Yükselme Potansiyeli 80%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin altında 3Ç25 sonuçları. Tofaş Fabrika 3Ç25'de beklentilerin %25 altında ancak Stellantis Türkiye operasyonlarının tüm çeyreğe tam katkısı sayesinde yıllık bazda neredeyse üç kat artışla 1,21 milyar TL net kar bildirdi. Beklentimizden daha zayıf brüt kârlılık, tahminimizden yüksek vergi giderleri ve beklentimiz altında gerçekleşen parasal kazançlar 3Ç25 net kâr tahminimizdeki sapmanın nedenlerini oluşturdu. Şirket, 3Ç25'de beklentilerle uyumlu, yıllık bazda üç kattan fazla artışla 87,22 milyar TL net satış geliri elde etti. FAVÖK 3Ç25'de beklentilerin %28 altında ancak yıllık %210 artışla 2,05 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yurtiçi satış gelirlerinde güçlü büyüme. 3Ç25'de yurt içi satış gelirleri, Stellantis Türkiye operasyonlarının tüm çeyreğe katkısıyla satış hacmindeki %190 artışın etkisiyle üç kattan fazla artarak 77,42 milyar TL'ye ulaştı. Tofaş'ın yurt içi hafif araç pazar payı, 9A25'de yıllık bazda 14,1 yüzde puan artarak %26,4'e yükseldi. Stellantis-Türkiye satın alımı hariç tutulduğunda ise, Tofaş'ın yurt içi hafif araç pazar payı, 9A25'de yıllık 3 yüzde puan azalarak %9,3'e geriledi. Düşük baz yılı etkisi ve yeni hafif ticari araç K0 modelinin desteği sayesinde, 3Ç25'de ihracat gelirleri dört kattan fazla artarak 7,94 milyar TL'ye ulaştı. 9A25'de ayında, Tofaş'ın yurt içi satışları yıllık bazda %77 artışla 1856 bin adete, ihracat satışları ise yıllık bazda %5 düşüşle 27 bin adete ulaştı. 9A25'de, toplam üretim hacmi, esas olarak Fiorino üretiminin 1Y24 sonunda durdurulması ve eskiyen Agea modeli nedeniyle yıllık bazda %24 düşüşle 89 bin araca geriledi. 9A25'de KKO yaklaşık %30 seviyesinde seyretti.

Zayıf VÖK marjı. Brüt marj, esas olarak iç pazardaki yoğun rekabet ve düşük KKO nedeniyle artan birim üretim maliyetleri nedeniyle, 3Ç25'de yıllık 1,4 yüzde puan düşerek %4,9'a geriledi. Faaliyet giderleri/satışlar, 3Ç24'deki %11,2'den ve 2Ç25'deki %6,4'ten 3Ç25'de %5,0'ye düştü. FAVÖK marjı, 3Ç24'deki %2,3'ten 3Ç25'de %2,4'e sınırlı arttı. VÖK marjı, 3Ç24'deki %2,5'ten 3Ç25'de %2,0'ye gerilerken, 9A25 VÖK marjı yıllık bazda 4,0 yüzde puan azalarak %1,6'ya geriledi. Net borç pozisyonu, 4,9 milyar TL'lik yatırım harcaması 12,6 milyar TL'lik Stellantis Türkiye satın alma bedeli ödemesi ve 6,8 milyar TL'lik temettü ödemesi nedeniyle 2024 sonundaki 10,16 milyar TL'den 2025 sonunda 19,55 milyar TL'ye yükseldi. Serbest nakit akışı işletme sermayesi ihtiyacındaki artış nedeniyle 9A24'deki negatif 2,9 milyar TL'den 9A25'de 2,8 milyar TL'ye yükseldi.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	269.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	485.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	485.00
Piyasa Değeri (mn)	134,500
Halka Açık PD (mn)	32,415
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1431.1
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	23

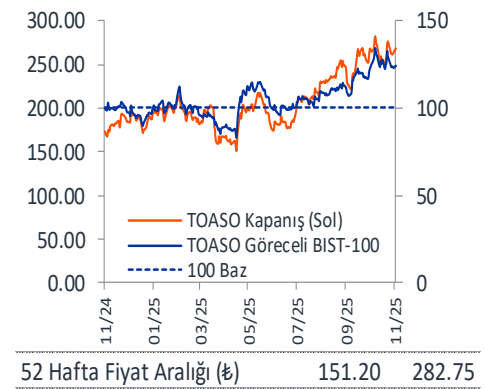
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	1.3	40.6	55.0
ABD \$	0.2	18.2	26.4
BIST-100 Relatif	-0.5	25.0	24.5

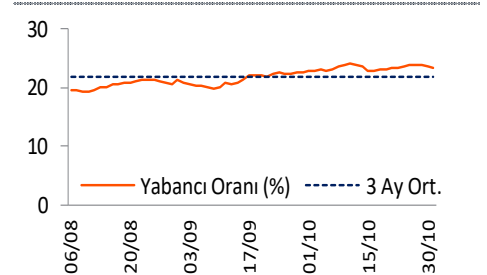
Çarpanlar (\$)

	2024	2025	2026
F/K	20.4	22.8	9.0
PD/DD	2.3	2.2	1.9
FD/FAVÖK	13.2	15.8	8.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%)



Esra Şirin

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)

Stellantis Europe Spa
Koç Holding Anonim Şirket
Diğer

37.86
37.62
24.52

Faaliyet Konusu

Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor, aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

İhracat hacimlerinde ve VÖK marjında aşağı yönlü revizyon. Tofaş, 2025 yılı yurt içi hafif ticari araç pazarı beklentisini önceki 1,10-1,20 milyon araçtan 1,30-1,40 milyon araca (İş Yatırım: 1,32 milyon) ve yurt içi perakende satış hacmi hedefini önceki 300-330 bin araçtan 350-370 bin araca (İş Yatırım: 362 bin) yükseltti (*işlem Nisan ayı sonunda tamamlanmış olmasına rağmen yıllıklandırılmış Stellantis Türkiye satış hacmi dahildir*). Öte yandan şirket, ihracat hacmi hedefini önceki 70-80 bin araçtan 50-60 bin araca (İş Yatırım: 50 bin) ve üretim hacmi hedefini önceki 150-160 bin araçtan 130-150 bin araca düşürdü. Yatırım harcaması beklentisi önceki 150 milyon avrodan 200 milyon avroya yükseltildi. 2025 yılı için VÖK marj tahmini, önceki yaklaşık %3 seviyesinden %2'ye (İş Yatırım %1,7) düşürüldü. 2028 yılı için ise %5-%7 seviyesindeki VÖK marj tahmini ise korundu.

Yorum: Piyasanın, 2025 yılı üçüncü çeyrek finansallarının beklenenden zayıf olmasına ve 2025 yılı VÖK marjındaki aşağı yönlü revizyona tepkisi olumsuz olabilir.

Özet Finansallar

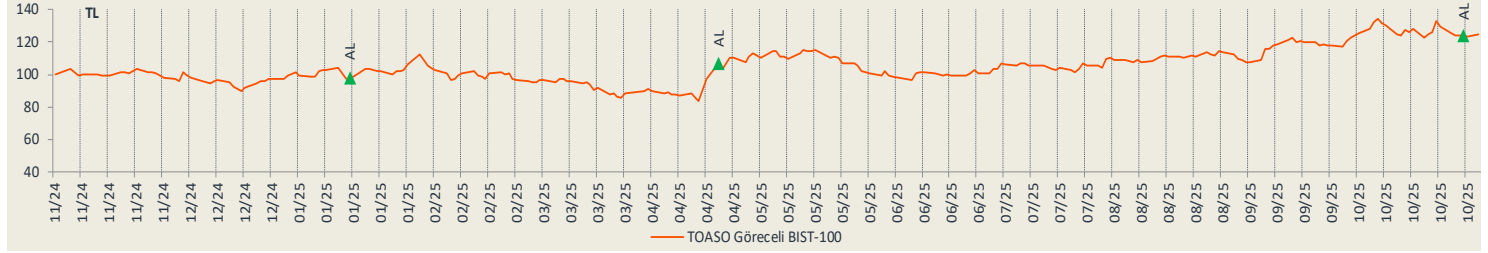
3Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!!

UMS-29										
TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.
	9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T	3Ç25T
Ciro	189,459	116,068	63%	87,224	28,588	205%	69,440	26%	89,192	85,652
Brüt Kar	11,406	14,706	-22%	4,236	1,785	137%	5,080	-17%		
Brüt Kar Marjı	6.0%	12.7%	-6.6ppt	4.9%	6.2%	-1.4ppt	7.3%	-0.3ppt		
Faaliyet Giderleri	-11,976	-9,519	26%	-4,402	-3,199	38%	-4,439	-1%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-6.3%	-8.2%	1.9ppt	-5.0%	-11.2%	6.1ppt	-6.4%	-0.2ppt		
Faaliyet Karı	-571	5,187	-111%	-166	-1,414	-88%	641	-126%		
FAVÖK*	5,182	11,371	-54%	2,050	662	210%	2,519	-19%	2,841	2,814
FAVÖK Marjı	2.7%	9.8%	-7.1ppt	2.4%	2.3%	0.0ppt	3.6%	-0.4ppt	3.2%	3.3%
Finansman Gelir (Gider), net	3,488	5,466	-36%	368	1,366	-73%	983	-63%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-317	-5,281	-94%	1,039	571	82%	154	575%		
VÖK	3,107	6,497	-52%	1,747	701	149%	1,465	19%		
VÖK Marjı	1.6%	5.6%	-4.0ppt	2.0%	2.5%	-0.4ppt	2.1%	-0.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-176	204	-186%	-539	-274	96%	286	-288%		
Net Kar	2,931	6,701	-56%	1,208	426	183%	1,751	-31%	1,614	2,115
Net Kar Marjı	1.5%	5.8%	-4.2ppt	1.4%	1.5%	-0.1ppt	2.5%	-0.5ppt	1.8%	2.5%

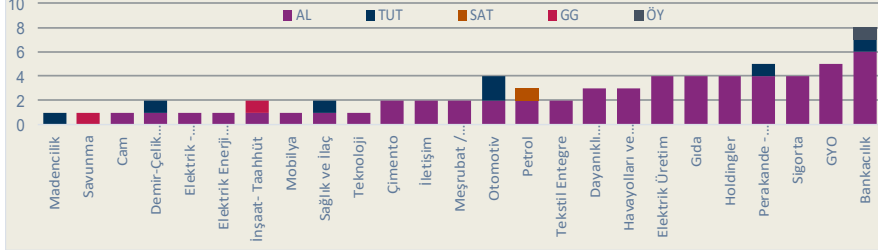
3Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

Tofaş Fabrika

Göreceli Getiri / Öneriler



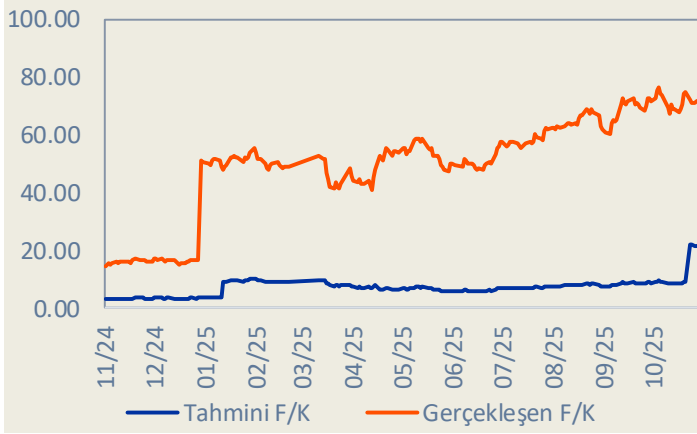
Şirket Sayısı



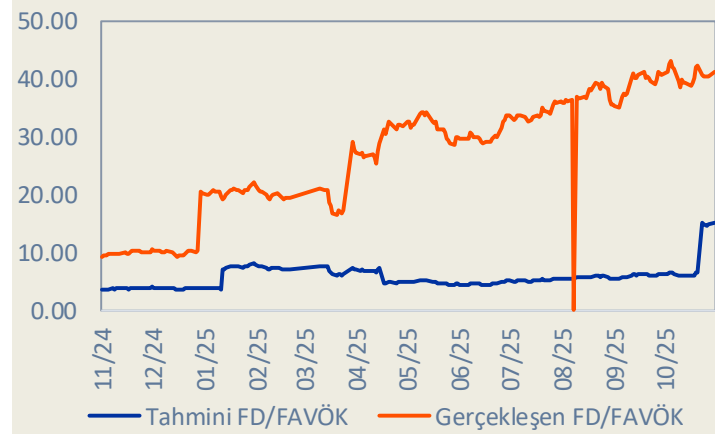
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.