

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin altında sonuçlar

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.614 milyon TL'nin %25, bizim beklentimiz olan 1.375 milyon TL'nin de %12 altında 1.208 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 2.841 milyon TL'nin de, bizim beklentimiz olan 4.017 milyon TL'nin de oldukça altında 1.785 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen parasal kazanç ve net finansal gelirlere rağmen beklentimizin oldukça altında kalan faaliyet karı net kar tarafında sapmamıza yol açtı.

Şirket 2025 beklentilerini güncelledi. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 1.100-1.200 bin adetten 1.300-1.400 bin adet seviyesine yükseltti. (AK: 1.352 bin adet). Şirket, iç pazar satış hacmi beklentisini 300-330 bin araç seviyesinden 350-370 bin araca yükseltti (Yönetim beklentileri Tofaş + Stellantis Otomotiv satışlarının yıllıklandırılmış adetlerini yansıtmaktadır. AK 2025 yıllıklandırılmış satışlar: 360 bin adet). Şirket ihracat satış hacmi beklentisini 70-80 bin adetten 50-60 bin adede indirdi (AK: 45 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 150 milyon Euro seviyesinden 200 milyon Euro seviyesine artırdı (AK: 200 milyon Euro). Yönetim 2025 VÖK marjı beklentisini ~3%'ten +2% seviyesine indirdi (AK: %2,2). 2028 VÖK marjı beklentisini ise %5-7 aralığında sabit tuttu (AK: %7).

3Ç25'te net satışlar yıllık %205 arttı. 3Ç25'te yurt içi satış gelirleri %206, ihracat satış gelirleri %375 arttı. Yurt içi satış hacmi yıllık %191, ihracat satış hacmi yıllık %297 yükseldi.

3Ç25'te FAVÖK yıllık bazda 5 katına yükseldi. FAVÖK marjı 3Ç25'te yıllık 0,8 puan arttı. Brüt kar marjı yıllık 1,4 puan, Operasyonel Giderler/Net Satışlar 6,1 puan daraldı.

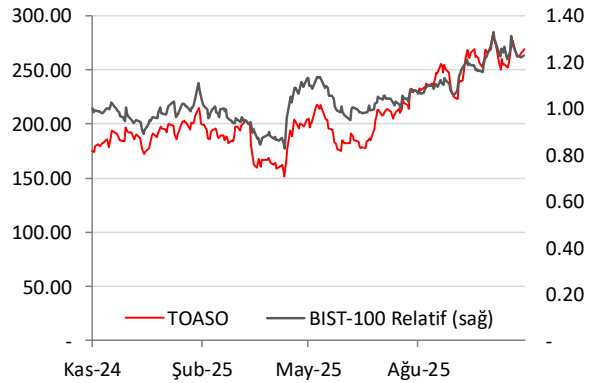
Yorum: Beklentilerin altında kalan sonuçlarla açılıştaki Olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 455 TL'den 500 TL'ye yükseltiyoruz. Tahmin değişikliklerimizi ve sebeplerini aşağıdaki sayfada paylaşıyoruz.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	90,132	31,425	205%	77,406	17%	89,192	94,918	1%
FAVÖK	1,785	354	404%	2,601	-31%	2,841	4,017	-37%
FAVÖK Marjı	2.0%	1.1%	85 bps	3.4%	-138 bps	3.2%	4.2%	-121 bps
Net Kar	1,208	426	183%	1,882	-36%	1,614	1,375	-25%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	TOASO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	500.00 (önceki 455.00)
Güncel Fiyat, TL	269.00
Getiri Potansiyeli	86%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	134,500
Firma Değeri, mn TL	130,618

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	120,267	319,270	510,567	672,560
FAVÖK, mn TL	9,280	9,586	24,995	47,279
Net Kâr, mn TL	5,221	6,636	14,995	27,610
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-8,778	18,150	9,114	-31,129
Net Borç/FAVÖK	-0.9	1.9	0.4	-0.7
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	7.7%	3.0%	4.9%	7.0%
Net Marj	4.3%	2.1%	2.9%	4.1%
Temettü Verimi	8.1%	4.5%	3.5%	7.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	-34.7%	165.5%	59.9%	31.7%
FAVÖK, y/y	-52.8%	3.3%	160.8%	89.2%
Net Kâr, y/y	-65.4%	27.1%	126.0%	84.1%
Değerleme Verisi				
F/K	23.8	20.3	9.0	4.9
FD/FAVÖK	12.0	15.5	5.6	2.1
FD/Ciro	0.9	0.5	0.3	0.1
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1.3%	17.3%	55.0%	40.6%
BİST-100 Relatif	-0.5%	13.9%	24.5%	25.0%
AOİH, mn TL	1,495	1,351	1,430	1,517



Piyasa verileri 3 Kasım 2025 tarihliidir.

Revizyonlar: Net satışlar tahminlerimizdeki değişimler 1) 2025 yılı yurt içi hafif araç piyasa beklentimizi 1.098 bin adetten 1.352 bin adede yükseltmemiz ve 2) 1Y26'da Egea kontratının uzatılacağını modelimize eklememizden kaynaklandı. 3Ç25'te beklentimizin oldukça altında kalan FAVÖK ve yönetimin 2025 VÖK marj beklentisini aşağı revize etmesiyle FAVÖK marjı tahminlerimizi aşağı indirdik. 4Ç25'te yapılan tek seferlik taşınmaz satışını modelimize yansıttık. 3Ç25'teki sapmamıza paralel parasal kazanç tahminlerimizi yükselttik. Ek olarak makro tahmin setimizi güncelledik ve hedef fiyatımızı 1 çeyrek ileri çektik. Yeni hedef fiyatımız 8,4 EUR/hisse seviyesindedir (Önceden: 8,3 EUR/hisse).

Revizyonlar - TRY mn						
	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar (otomotiv)	319,270	510,567	672,560	281,204	428,132	565,661
% değişim	101%	28%	11%	82%	25%	14%
FAVÖK	9,586	24,995	47,279	13,944	26,168	46,392
FAVÖK Marjı	3.0%	4.9%	7.0%	5.0%	6.1%	8.2%
Net Kar	6,636	14,995	27,610	7,346	15,661	26,435
% değişim	-4%	81%	55%	9%	76%	46%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	13.5%	19.3%	18.9%			
FAVÖK	-31.3%	-4.5%	1.9%			
Net Kar	-9.7%	-4.2%	4.4%			
Hedef Fiyat		500.0			455.0	
HF Değişim		9.9%				

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.