

TOFAŞ

Beklentilerin üzerinde zayıf FAVÖK

Tofaş 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Tofaş 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 181 milyon TL net zarara paralel 140 milyon TL net zarar açıkladı. Bizim beklentimiz 230 milyon TL net kar idi. Şirket 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 435 milyon TL'den ve bizim beklentimiz olan 311 milyon TL'den oldukça yukarıda 699 milyon TL FAVÖK açıkladı.

VÖK marjı hariç 2025 beklentileri korundu. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 900-1100 bin adet olarak açıklamıştı (AK: 1.130 bin adet). Yönetim iç piyasa satış hacmi beklentisini 110-130 bin araç seviyesinde açıklamıştı (AK:120 bin adet). Şirket ihracat satış hacmi beklentisini 70-90 bin adet olarak belirtmişti (AK: 80 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 150 milyon Euro seviyesinde açıklamıştı (AK: 150 milyon Euro). Şirket >%5 VÖK marjı beklentisini geri çekti. Şirket yeni VÖK marjı beklentisini Stellantis Otomotiv anlaşması tamamlanınca açıklamayı planlıyor.

1Ç25'te net satışlar yıllık %45 daraldı. 1Ç25'te yurt içi satış gelirleri %42, ihracat satış gelirleri %64 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %37, ihracat satış hacmi yıllık %61 daraldı.

1Ç25'te FAVÖK yıllık %89 daraldı. FAVÖK marjı 1Ç25'te yıllık 10 puan daraldı. Brüt kar marjı yıllık 9,8 puan daralırken Operasyonel Giderler/Net Satışlar 3,1 puan arttı. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) güçlü baz etkisi, 2) satış hacmindeki daralma ve 3) fiyatlama gücünde zayıflama.

Yorum ve Değerlendirme: Şirket her ne kadar piyasa beklentisinin üzerinde FAVÖK raporlasa da, FAVÖK oldukça zayıf olduğu için açılıştta piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	4Ç24	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	26,674	48,711	-45%	33,061	23,876	24,982	12%
FAVÖK	699	6,202	-89%	236	435	311	61%
FAVÖK Marjı	2.9%	13.3%	-1,045 bps	0.8%	1.8%	1.2%	107 bps
Net Kar	-140	3,875	n.m.	-133	-181	230	n.a.

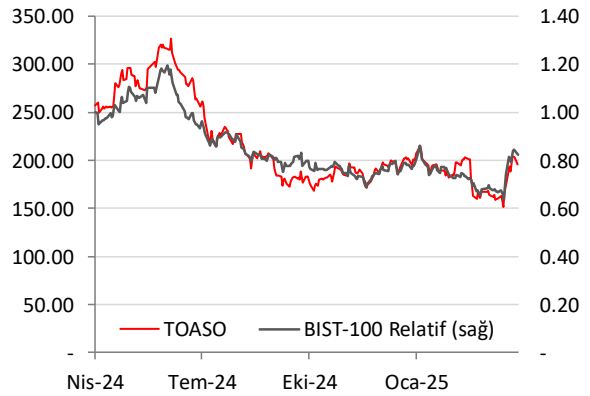
Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TOASO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	315.00			
Güncel Fiyat, TL	195.80			
Getiri Potansiyeli	61%			
Halka Açıklık Oranı	24%			
Piyasa Değeri, mn TL	97,900			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	130,254	129,318	179,961	288,923
FAVÖK, mn TL	19,667	9,280	14,156	24,764
Net Kâr, mn TL	15,083	5,221	9,819	18,128
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-13,025	8,104	-6,982	-8,127
Net Borç/FAVÖK	-0.7	0.9	-0.5	-0.3
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	15.1%	7.2%	7.9%	8.6%
Net Marj	11.6%	4.0%	5.5%	6.3%
Temettü Verimi	2.6%	8.1%	6.1%	7.0%
Büyüme				
Ciro, y/y	95.0%	-0.7%	39.2%	60.5%
FAVÖK, y/y	74.5%	-52.8%	52.5%	74.9%
Net Kâr, y/y	76.2%	-65.4%	88.1%	84.6%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	7.5	23.8	10.0	5.4
FD/FAVÖK	5.1	14.2	6.4	3.6
FD/Ciro	0.8	1.0	0.5	0.3
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	17.1%	-2.8%	-22.4%	2.3%
AOİH, mn TL	2,142	1,790	1,300	1,739



Piyasa verileri 28 Nisan 2025 tarihli.

AKYatırım

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.