

Tofaş / TOASO – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Tofaş'tan Güçlü Operasyonel Performans!

Tofaş (TOASO) 2025 yılı 4.çeyrek döneminde 5.295 milyon TL net dönem karı açıkladı. Piyasa beklentisi 3,16 milyar TL seviyesindeydi. Bir önceki yılın aynı döneminde 158 milyon TL net zarar elde edilmişti. Net kar bir önceki çeyreğe göre ise %320 yükseldi. Net kar marjı yıllık bazda 4.6 puan artış göstererek 4.2 oldu. Ciroda yıllık bazda yaşanan %235,3'lük artış güçlü operasyonel performansta ana rol oynadı. Bu performans sonrası kar marjlarında ciddi toparlanma görüldü. FAVÖK marjı 3 puan artışla %3.8, Net kar marjı ise 4.8 puanlık artış ile %4.4 oldu.

2025 yılı geneline baktığımızda net kar %22,2 artışla 8.354 milyon TL oldu. Brüt kar %17,8'lik büyüme ile 20.617 milyon TL oldu. Operasyonel giderlerde yaşanan %34'lük artış esas faaliyet karının yıllık bazda %37,6 daralarak 2.517 milyon TL'ye gerilemesine yol açtı. Faaliyet dışı kalemlerde azalan finansman geliri ve vergi gideri oluşması karlılığı baskılasa da geçen yıl yazılan 6.305 milyon TL net parasal kaybın 2025 yılında 53,2 milyon TL'ye gerilemesi net kardaki artışta önemli rol oynadı.

Olumlu Gelişmeler

- **İhracatta artış:** Tofaş'ın ihracat hacmi 2025 yılında yıllık bazda %41 artış göstererek 47.4 bin adet olarak gerçekleşti. 4Ç25 döneminde çeyreksel büyüme %297 oldu. KO üretimindeki yıllık %217'lik artış bu performansta etkili oldu.
- **Satış adetlerinde güçlü performans:** 2025 yılında satış adeti %99 artışla 345.400 oldu. Bunun 297.988 bin adedi iç piyasada gerçekleşti. İç piyasa satışları yıllık bazda 157.810 adet artış göderdi.
- **Marjlarda güçlü toparlanma:** 4Ç25 döneminde brüt kar marjı 1.3 puan artışla %7,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 3 puan artışla %3,8 olurken, VÖK marjı 5.6 puan artarak %4,6 seviyesine yükseldi. Net kar marjı ise 4.8 puanlık artış ile %4.4 oldu.

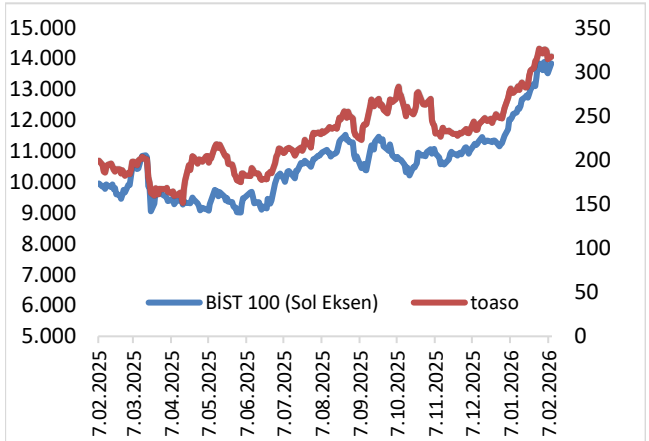
Olumsuz Gelişmeler

- **Net borç pozisyonu artıyor:** Tofaş'ın net borç pozisyonu 2025 yılı 4.çeyreğinde 33.530 milyon TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK ise %3,4 oldu. Bir önceki çeyrek net borç pozisyonu 20.398 milyon TL seviyesinde bulunuyordu.
- **FAVÖK hafif daraldı:** 2025 yılında FAVÖK %17,7 gerileyerek 9.998 milyon TL oldu. Azalan esas faaliyet karı ve net finansman geliri bunda etkili oldu.

OLUMLU

Tavsiye	AL
Hedef Fiyat, TL	458,00 TL
Güncel Fiyat, TL	317,00 TL
Getiri Potansiyeli %	44
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	120.000
Halka Açıklık Oranı	%24
Piyasa Çarpanları	
F/K	18,97
PD/DD	2,64
FD/NS	0,60

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2025/12	2024/12	Değ.(%)
Net Satışlar	319.414	157.420	102,91
Satışların Maliyeti	301.108	141.996	112,05
Brüt Kâr	20.627	17.503	17,85
Faaliyet Giderleri	18.111	13.471	34,45
Esas Faaliyet Kârı	2.517	4.032	-37,58
FAVÖK	9.998	0	a.d
Vergi Öncesi Kâr	8.838	6.401	38,08
Ana Ortaklık Net Kâr	8.354	6.834	22,23
Oranlar	2025/12	2024/12	Fark
Özsermaye Karlılığı	13,73	11,90	1,83
Brüt Kâr Marjı	6,46	11,12	-4,66
Net Kâr Marjı	2,62	4,34	-1,73
Favök Marjı	3,13	7,72	-4,59



2026 yılı beklentileri: 2026'da yurtiçi hafif araç pazarı (PC+LCV) büyüklüğünün 1,3–1,4 milyon adet aralığında gerçekleşmesi bekleniyor. Bu pazarda Tofaş'ın yurtiçi satışlarının 350 bin ile 370 bin adet arasında olması hedeflenmektedir. İhracat adetlerinin 65 bin–75 bin aralığına yükselmesi öngörülmürken, toplam üretimin de 140 bin–150 bin adet seviyesine çıkması planlanmaktadır. Bu büyümeyi desteklemek amacıyla 2026 yılı için 250 milyon avroluk yatırım yapılması öngörülmektedir. Karlılık tarafında ise vergi öncesi kâr marjının 2026 için %3–4 seviyesinde gerçekleşmesi, 2028 hedefinin ise %5–7 bandına ulaşması beklenmektedir.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

2025 yılı 4.çeyreğinde Tofaş'ın açıklamış olduğu finansalları olumlu buluyoruz. Bir önceki çeyrek yaşanan çeyreklik toparlanmanın daha da güçlendiğini ve 2025 yılı geneline yansıdığını söylemek mümkün. Güçlü operasyonel performansın başlıca ana unsuru artan ciro oldu. İhracattaki artışın yanı sıra yurtiçi satışlarında yaşanan artışın büyük etkisiyle satış gelirleri %103 artış gösterdi. Gelirlerin büyük kısmını 283.591 milyon TL ile yurtiçi satışlar oluşturdu. K0 modelinin katkısı ve Citroen, Opel, Peugeot satışlarının etkisiyle güçlü satış performansı gerçekleşti.

Çeyreklik dönemde kar marjlarında güçlü toparlanma eğilimini takip ettik. Stellantis-Türkiye konsolidasyonunun artık finansallara pozitif yansıdığını söylemek mümkün. 2026 yılında da çeyreklik bazda güçlü operasyonel performansın devam etmesini bekliyoruz. Net borç tarafında ise yatırımlardan kaynaklı artan borçluluk yapısı bir miktar risk oluşturuyor. Net borç/FAVÖK rasyosunun 3,4x seviyesine yükseldi. Ancak borçluluk yapısının yönetilebilir seviyede olduğunu düşünüyoruz. Şirketin gelecek yıla ilişkin açıklamış olduğu beklentiler baz alındığında artan yatırımlar tam kapasite kullanımına ulaşılmasında önemli rol oynayacaktır. Öte yandan ihracattaki artış beklentisi de finansallara olumlu yansiyabilir. Genel anlamda şirketin açıklamış olduğu finansalları olumlu yorumladık. TOASO için İNA modelimize göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 383 TL seviyesinden 458 TL seviyesine revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Net Satışlar	319.414	189.459	157.420	102,91
Yurt İçi Satış	276.964	163.276	122.720	125,69
Yurt Dışı Satış	35.823	19.684	26.950	32,92
Diğer Satışlar	6.627	6.499	7.750	-14,49
Satışların Maliyeti	301.108	179.606	141.996	112,05
İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Brüt Kâr	20.627	11.406	17.503	17,85
Faaliyet Giderleri	18.111	11.976	13.471	34,45
Esas Faaliyet Kârı	2.517	-571	4.032	-37,58
Amortisman	7.481	5.753	8.115	-7,81
FAVÖK	9.998	5.182	12.147	a.d
Vergi Öncesi Kâr	8.838	3.107	6.401	38,08
Ana Ortaklık Net Kâr	8.354	2.931	6.834	22,23

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.