

29 Nisan 2025 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	310,00	FD/FAVÖK : 26,7
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	195,80	F/K : 56,6

Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	24.204	27.730	-13%	46.485	-48%	23.876
FAVÖK	699	215	225%	6.202	-89%	435
Net Dönem Karı	-140	-121	16%	3.875	a.d.	-181
FAVÖK Marjı	2,9%	0,8%	2,1 yp	13,3%	-10,5 yp	1,8%
Net Kar Marjı	-0,6%	-0,4%	-0,1 yp	8,3%	-8,9 yp	-0,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Satış gelirlerinde yıllık %48 gerileme kaydedildi-** Şirket yılın ilk üç ayında %52,3 azalışla 26.655 adet araç üretimi gerçekleştirdi. Aynı dönemde şirketin yurt içi araç satışları %37 azalışla 26.531 adet ve yurt dışı satışları ise yıllık %61 azalışla 6.463 adet seviyesine geriledi. Satış gelirleri 1Ç25 döneminde 23,9 mlr TL olan piyasa beklentisinin hafif üzerinde yıllık %48 azalışla 24,2 mlr TL olarak gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı ise yıllık 7,6 puan azalışla %16,8 oldu.
- FAVÖK'te sert düşüş görüldü-** FAVÖK, 1Ç25'te 435 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde yıllık %89 azalışla 699 mn TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı yıllık 10,5 puan azalışla %2,9 oldu. Şirket 2025 yılının ilk çeyreğinde 181 mn TL net zarar olan piyasa beklentisinin altında 140 mn TL net zarar (1Ç24: 3,9 mlr TL net kar) açıkladı. Bu çeyrekte azalan operasyonel karlılık, net karı baskılayan ana unsur oldu. 2024 yılı son çeyreğinde 8,9 mlr TL olarak kaydedilen net borç pozisyonu bu çeyrekte %65,8 azalışla 3,1 mlr TL'ye (1Ç24: 12,0 net nakit) geriledi. Net borç/FAVÖK rasyosu bu dönemde 0,8x (4Ç24: 1,0x 1Ç24: -0,4x) oldu. Şirket yılın ilk çeyreğinde 1,5 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Şirket 4Ç24 sonuçları ile paylaştığı 2025 yıl sonu beklentilerini korudu-** Şirket yurt içi hafif araç beklentisini 900 bin-1,1 mn adet olarak korudu. Yurt içi pazar satışları 110-130 bin adet araç ve ihracat adedi 70-90 bin adet araç olarak devam ediyor. Toplam üretim adedi beklentisi ise 150-170 bin adet olarak açıklanmıştı. Şirket 2025 yılı için yatırım harcaması beklentisi 150 mn € olarak devam ediyor. Vergi öncesi kâr marjı beklentisi ise Stellantis-Türkiye satın alımı sonrası açıklanacak olarak revize edildi (önceki:>%5).
- Değerleme ve Öneri-** Şirket, kısa süre önce Stellantis Otomotiv'in paylarının tamamının satın alınmasına ilişkin Rekabet Kurulu'ndan koşullu onay aldığını duyurmuştu. Bu doğrultuda şirketin Stellantis markaları (Fiat, Opel, Citroën, Peugeot) için 2027 yılında ihracata yönelik demonte araçlar da dahil olmak üzere yıllık 150.000 adet araç üretim kapasitesine sahip olması planlanıyor. Tarafların karşılıklı anlaşmasına bağlı olmak üzere belirli bir kısmı MEA (Orta Doğu ve Afrika) ülkelerine ihracı öngörülen yeni bir hafif ticari araç modelinin 3Ç26 döneminden itibaren şirket tarafından Türkiye'de çoklu enerji platformunda üretilmesine ilişkin yatırım yapılacak. 2027 yılı itibarıyla devam etmekte olan projelerle birlikte ihracat üretim kapasitesinin 200-220 bin adede ulaşılması beklenmektedir. Bu yatırım ve anlaşmanın, orta-uzun vadede Tofaş hisseleri üzerinde pozitif bir etki yaratması beklenebilir. Şirket 1Ç25'te piyasa beklentileri ile uyumlu

29 Nisan 2025 Salı

finansal sonuçlar açıkladı. Şirket hisseleri finansallar öncesi son bir ayda endeksten %21,5 pozitif ayrıştı. Tofaş için hisse başı hedef fiyatımızı 310 TL olarak koruyor, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	Açıklanan				
				1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	24.204	27.730	-13%	46.485	-48%	24.204	####	-48%
SMM	-22.705	-26.082	-13%	-39.022	-42%	-22.705	####	-42%
Brüt Kar	1.499	1.647	-9%	7.463	-80%	1.499	7.463	-80%
Operasyonel Gider	-2.458	-2.702	-9%	-3.285	-25%	-2.458	-3.285	-25%
FVÖK	-960	-1.055	-9%	4.178	a.d.	-960	4.178	a.d.
FAVÖK	699	215	225%	6.202	-89%	699	6.202	-89%
Diğer Gelir/Gider (Net)	85	399	-79%	300	-72%	85	300	-72%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	211	141	50%	-9	a.d.	211	-9	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	475	225	111%	-391	a.d.	475	-391	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-1.336	-607	120%	-2.725	-51%	-1.336	-2.725	-51%
VÖK	-188	-290	-35%	4.078	a.d.	-188	4.078	a.d.
Net Dönem Karı	-140	-121	16%	3.875	a.d.	-140	3.875	a.d.
Brüt Kar Marjı	6,2%	5,9%	0,3 yp	16%	-9,9 yp	6%	16%	-9,9 yp
FAVÖK Marjı	2,9%	0,8%	2,1 yp	13%	-10,5 yp	3%	13%	-10,5 yp
Net Kar Marjı	-0,6%	-0,4%	-0,1 yp	8%	-8,9 yp	-1%	8%	-8,9 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24	3A24	
Dönen Varlıklar	73.226	69.027	6%	72.234
Hazır Değerler	26.526	21.700	22%	28.224
Menkul Kıymetler	80	89	-11%	40
KV Ticari Alacaklar	20.856	22.987	-9%	23.318
Stoklar	11.307	9.577	18%	10.681
Diğer Dönen Varlıklar	14.457	14.674	-1%	9.971
Duran Varlıklar	31.378	31.856	-2%	22.341
Aktif Toplamı	104.604	100.884	4%	94.575
KV Borçlar	40.931	29.184	40%	50.199
KV Finansal Borçlar	12.054	12.038	0%	8.767
KV Ticari Borçlar	18.148	12.483	45%	24.892
Diğer KV Borçlar	10.729	4.663	130%	16.541
UV Borçlar	18.718	19.858	-6%	8.635
UV Finansal Borçlar	17.603	18.671	-6%	7.510
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0
Diğer UV Borçlar	1.115	1.187	-6%	1.125
Öz Sermaye	44.955	51.841	-13%	35.741
Pasif Toplamı	104.604	100.884	4%	94.575

Net Borç	3.052	8.919	-65,8%	-11.987	a.d.
-----------------	-------	-------	--------	---------	------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.