

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		310,00	FD/FAVÖK : 58,6
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		217,20	F/K : 58,8
Gelir Tablosu - Özet						Beklenti
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	69.440	25.658	171%	32.096	116%	65.680
FAVÖK	2.420	741	227%	3.673	-34%	2.451
Net Dönem Karı	1.751	-149	a.d.	1.738	1%	1.044
FAVÖK Marjı	3,5%	2,9%	0,6 yp	11,4%	-8 yp	3,7%
Net Kar Marjı	2,5%	-0,6%	3,1 yp	5,4%	-2,9 yp	1,6%

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 hacmi ve gelirlerinde güçlü artış kaydedildi-** Şirket yılın ikinci çeyreğinde yıllık %15 azalışla 32.795 araç üretimi gerçekleştirdi. 2Ç25 döneminde şirketin yurt içi araç satışı yıllık %121 artışla 71.996 adet olurken, yurt dışı araç satışları %18 artışla 10.913 adede ulaştı. Şirketin iç piyasa satışlarının artmasında Stellantis-Türkiye adetlerinin Mayıs-Haziran döneminde konsolide edilmesi etkili oldu. Şirket bu dönemde yıllık %116 artışla piyasa beklentisinin (65,7 mlr TL) üzerinde 69,4 mlr TL satış geliri elde etti. Şirketin ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı yıllık bazda 9,4 puanlık bir azalışla %9,5 seviyesine gerileyerek, önceki dönemlere kıyasla düşüş gösterdi. (2Ç24: %18,9; 1Ç25: %15,8). Yılın ilk yarısında şirketin toplam satış gelirleri yıllık %17 artışla 95,1 mlr TL'ye ulaştı.
- Operasyonel karlılıkta zayıflama görüldü-** Şirket'in FAVÖK'ü, 2Ç25'te piyasa beklentisine paralel (2,45 mlr TL) yıllık %34 azalışla 2,42 mlr TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı aynı dönemde yıllık 8 puan azalışla %3,5 oldu. Böylece Tofaş, yılın ilk yarısında yıllık %69,2 azalışla 3,16 mlr TL FAVÖK elde etti. Gelirlerdeki güçlü artışa rağmen, maliyetlerdeki artış operasyonel karlılık üzerinde baskı yarattı. Şirket, 2025 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin (1,0 mlr TL) üzerinde yıllık %1 artışla 1,75 mlr TL net kâr açıkladı. Bu dönemde azalan operasyonel karlılığa rağmen enflasyon muhasebesi kaynaklı net parasal kazancın artması, net finansman ve vergi giderlerindeki azalma, net kar için destekleyici oldu. Böylelikle şirket yılın ilk yarısında %72,6 azalışla 1,6 mlr net kar elde etti. Şirketin net borç pozisyonu yılın ikinci çeyreğinde Stellantis satın alımı ve temettü ödemesi kaynaklı olarak ilk çeyreğe göre %551 artışla 19,9 mlr TL'ye ulaşırken, Net Borç/FAVÖK rakamı aynı dönemde 9,06x (1Ç25:0,90x) olarak kaydedildi. Şirket bu çeyrekte 2,3 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirirken, yılın ilk yarısında bu tutar 3,8 mlr TL'ye ulaşmış oldu.
- Şirket 2025 yılına ilişkin yurt içi satış ve pazar beklentilerini yukarı yönlü revize etti-** Şirket yılın ikinci çeyreğinde 2025 yılsonuna ilişkin beklentilerini yukarı yönlü revize etti. Buna göre toplam yurtiçi perakende hafif araç pazarı beklentisi 1,100-1,200 bin adet araç (önceki: 900-1,100 bin araç), Tofaş yurtiçi satış adedi beklentisi ise 300-330 bin adet araç (önceki: 110-130 bin adet araç) olarak güncellendi. (Yurtiçi satış adet beklentisinin Stellantis-Türkiye yıllıklandırılmış satış adedini yansıttığı belirtildi.) Tofaş ihracat adedi beklentisi 70-80 bin adet araç (önceki: 70-90 bin araç) ve Tofaş üretim beklentisi 150-160 bin adet araç (önceki: 150-170 bin araç) olarak paylaşıldı. Yatırım harcamaları tutarı beklentisi 150 mn € olarak sabit bırakılırken, vergi öncesi kâr marjı hedefi 2025T için ~3%, 2028T için ise 5-7% aralığında belirlendi.

29 Temmuz 2025 Salı

- **Değerleme ve Öneri-** Tofaş, 2025 yılının ikinci çeyreğinde net satışlarını yıllık %116 artırarak güçlü bir büyüme kaydetse de FAVÖK %34 gerileyerek operasyonel kârlılığın zayıfladığını gösterdi. Şirket hisseleri finansalların açıklanmasından önceki son bir aylık dönemde endeksten %4,9 oranında pozitif ayrıştı. Tofaş için hisse başı hedef fiyatımızı 310 TL olarak koruyor, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

				Açıklanan				
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	69.440	25.658	171%	32.096	116%	95.098	81.373	17%
SMM	-64.360	-24.069	167%	-27.988	130%	-88.430	-69.354	28%
Brüt Kar	5.080	1.589	220%	4.108	24%	6.669	12.019	-45%
Operasyonel Gider	-4.439	-2.606	70%	-2.397	85%	-7.045	-5.879	20%
FVÖK	641	-1.018	a.d.	1.711	-63%	-377	6.140	a.d.
FAVÖK	2.420	741	227%	3.673	-34%	3.161	10.247	-69%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-380	90	a.d.	462	a.d.	-289	780	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	67	224	-70%	121	-45%	291	112	160%
Finansal Gelir/Gider (Net)	1.137	504	126%	-1.215	a.d.	1.640	-1.630	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	154	-1.416	a.d.	-2.555	a.d.	-1.262	-5.443	-77%
VÖK	1.465	-200	a.d.	1.078	36%	1.265	5.401	-77%
Net Dönem Karı	1.751	-149	a.d.	1.738	1%	1.602	5.846	-73%
Brüt Kar Marjı	7,3%	6,2%	1,1 yp	13%	-5,5 yp	7%	15%	-7,8 yp
FAVÖK Marjı	3,5%	2,9%	0,6 yp	11%	-8 yp	3%	13%	-9,3 yp
Net Kar Marjı	2,5%	-0,6%	3,1 yp	5%	-2,9 yp	2%	7%	-5,5 yp
Bilanço (mn TL)	6A25	3A25		6A24				
Dönen Varlıklar	97.965	73.226	34%	63.626	54%			
Hazır Değerler	15.984	26.526	-40%	18.423	-13%			
Menkul Kıymetler	83	80	5%	80	5%			
KV Ticari Alacaklar	39.411	20.856	89%	20.183	95%			
Stoklar	27.939	11.307	147%	14.799	89%			
Diğer Dönen Varlıklar	14.548	14.457	1%	10.141	43%			
Duran Varlıklar	42.867	31.378	37%	24.932	72%			
Aktif Toplamı	140.833	104.604	35%	88.557	59%			
KV Borçlar	70.789	40.931	73%	40.769	74%			
KV Finansal Borçlar	15.733	12.054	31%	11.396	38%			
KV Ticari Borçlar	42.886	18.148	136%	24.253	77%			
Diğer KV Borçlar	12.170	10.729	13%	5.121	138%			
UV Borçlar	21.805	18.718	16%	7.818	179%			
UV Finansal Borçlar	20.201	17.603	15%	6.444	214%			
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.			
Diğer UV Borçlar	1.604	1.115	44%	1.375	17%			
Öz Sermaye	48.239	44.955	7%	39.970	21%			
Pasif Toplamı	140.833	104.604	35%	88.557	59%			
Net Borç	19.866	3.052	551,0%	-663	a.d.			

Kaynak: Rasyoneel 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 dayanılarak 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.