

TOASO

Dönüşüm süreci

TOASO'nun 2025 3.çeyrekte 90.1mlr TL hasılat, 1.78 mlr TL FAVÖK, 1.2mlr TL net kar ile **beklentilerin altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satış kırılımına baktığımız zaman 3Q2025'te Stellantis etkisiyle beraber yılın ilk 9 ayına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre toplam satış adetlerinin %76,9 artış ile 185.504 adet olduğunu görmekteyiz. Yurt dışı satışlarına baktığımız zaman ise satışların %4,6 azalarak 27.136 adet gerçekleştiğini görmekteyiz. TL bazlı satış rakamlarına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %63,2 artış görürken, yurt dışı satışların %6,8 azaldığını ve yurt içi satışların %83 arttığını görmekteyiz. Bu etkide Stellantis'in konsolide edilmesinin etkili olduğunu görürken, Pazar payına baktığımızda Stellantis etkisi hariç tutulduğunda 3 puan düşüş ile %9,3, Stellantis etkisiyle beraber 14,1 puan artışla %26,4 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Son olarak TOASO üretim hacmine baktığımız zaman geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %22,3 azalış kaydettiğini görmekteyiz.

Sektöre baktığımız zaman ise yurt içi otomobil ve hafif ticari araç pazarının geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %9,2 büyüme ile 927.647 adet olduğu görürken, binek araç pazarının %10, hafif ticari araç pazarının ise %5,9 büyüme gösterdiğini görmekteyiz.

Kaârlılığa baktığımız zaman hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre marjlarda daralma görmekteyiz. 2Q2025'te söylediğimiz gibi FAVÖK ve brüt kârlılıkta daralmanın sebeplerine baktığımız zaman üretim hacminin daralması, faaliyet giderlerindeki artış, artan rekabet ortamı eşliğinde fiyatlandırmada oluşan sorunlar gibi faktörlerin olduğunu görmekteyiz. 3Q2025 için Net Kâr tarafında piyasa beklentisi 1.61 mlr TL olurken, net parasal pozisyon kazancı etkisine rağmen kârlılıktaki daralma ve ertelenmiş vergi gideri sonucunda, açıklanan rakamın beklentilerin altında kaldığını görmekteyiz.

Borç yapısında ise 2Q2025'te gördüğümüz Stellantis satın alımı ve temettü ödemesi sonucu oluşan nakit pozisyonu değişimi sonrasında 3Q25'te majör bir değişiklik görmezken, yatay seyrin korunduğunu izlemekteyiz. Şirket 3,59x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

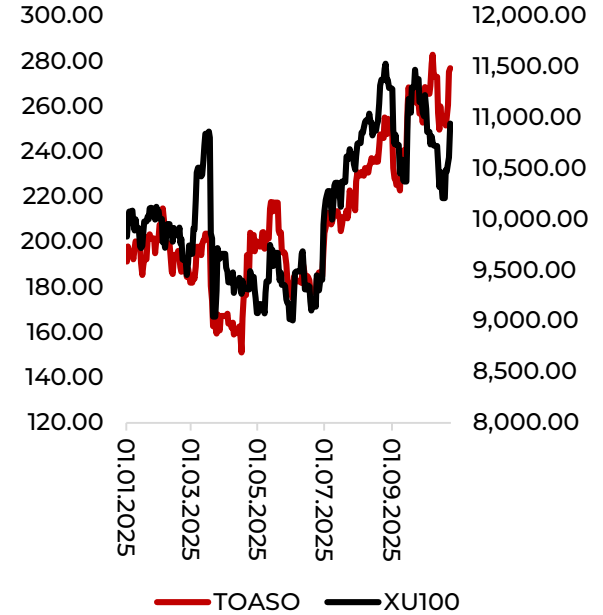
Genel olarak baktığımızda 3Q2025'te beklentilerin altında açıklanan sonuçları kısa vade için **NEGATİF** olarak değerlendirmekteyiz. Yılın başında izlediğimiz zorlu koşulların ardından Stellantis satın alımının etkisiyle önemli bir katalizör oluştuğunu düşünürken, toparlanma sürecinin hızlandığını fakat geçiş sürecinin ve kârlılık tarafındaki toparlanmanın bir süre daha sürmesini beklemekteyiz. 3Q2025'te Stellantis etkisiyle beraber satış adetlerinde olumlu sonuçlar görsek de üretim verilerine baktığımızda EGEA-KO süreci sonucu hafif daralmayı nötr olarak değerlendirmekteyiz. Güncel koşullar altında hikâyesini sürdürmeye devam ettiğini gördüğümüz şirket için Çin'in bölgede oyunculuğa soyunması gibi yapısal sorunlar ve maliyet kaynaklı baskılanan kârlılığın bir süre daha devam etmesini beklemekteyiz. Son olarak 3Q2025'in ardından şirket beklentilerinden değişimler görürken, detaylarına baktığımızda yurt içi satış beklentisi ve yatırımlarda yukarı, üretim ve ihracat tarafındaki beklentilerde aşağı yönlü revizyonlar görmekteyiz.

4 Kasım 2025

Son Fiyat	269,00
BİLANÇO PUANI	4,5/10
Piyasa Değeri (mln TL)	134,5
Piyasa Değeri (mln \$)	3,211
F/K	48,4
FD/FAVÖK	28,26
PD/DD	2,55
Hisse Sayısı (mln lot)	500
FDPO (%)	24,10
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1,512

FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	0.28	15.17	31.54
Nominal (TL)	1.32	17.26	55.02
Nominal (USD)	0.45	13.84	32.59

ORTAKLIK YAPISI	%
STELLANTIS	37,86
KOÇ HOLDİNG	37,62
DİĞER	24,52



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	-7.94	0.0
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-0.79	0.0
FAVÖK Marjı (Y%)	-12.25	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	-1.28	0.0
Net Kar Marjı (Y%)	-8.72	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	-1.14	0.0

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	19,546.51	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	28,800.53	1
Cari Oran	1.48	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-13,979.19	-1
Net Finansman Gideri/Satışlar	-1.84	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	137.34	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	137.34	0.5
FAVÖK Büyüme (Y%)	-84.36	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	209.52	1
Net Kar Büyüme (Y%)	-90.31	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	183.45	0.5

PUAN

4.5

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.