

Tofaş Türk A.Ş.

TOASO | Finansal Değerlendirme Raporu

Sıkı para politikasının etkisi ile düşen adet bazlı satış rakamlarının yanı sıra şirketin geleceğe yönelik beklentilerinde de aşağı yönlü revizyona gitmesi, faaliyetlerinin 2024 yılı genelinde olumsuz gidişata ayak uyduracağını gösterdi. 2025 yılında ise hâli hazırda rekabet kurulu tarafından onaylanmayan Stellantis anlaşmasının nakit akışları üzerinde olumlu bir katalizör olacağını düşünüyoruz. Bu paralelde zorlu piyasa koşullarının etkisine rağmen Stellantis anlaşmasının şirket üzerinde yaratacağı sınırlı etki nedeniyle Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'yi takip listemizde tutmaya devam ederken TUT önerisi ile 313,00 TL hedef fiyatla %19,72'lik getiri potansiyeline işaret ediyoruz.

Zorlu Süreç Devam Ediyor!

Tofaş'ın 2024 yılı ikinci çeyreğinde net satış gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre %42,2 oranında azalış göstererek 23,77 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gerileme temel olarak hem yurt içi hem de yurt dışı satış adetlerindeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %44 oranında gerileyerek 18,2 milyar TL'ye düşerken, yurt dışı satış gelirleri %42,3 azalarak 7,8 milyar TL olmuştur.

2024 yılı ikinci çeyreğinde satış adetlerinde belirgin bir düşüş yaşayan Tofaş, 2023 yılı ikinci çeyreğinde 53 bini yurt içi pazarında, 14 bini ise ihracat pazarında olmak üzere toplamda 67 bin araç satarken, 2024 yılının ikinci çeyreğinde bu sayı toplamda %38 oranında gerileme göstererek 42 bin adede düşmüştür. Satışların kırılımında ise yurt içi satışlar 33 bin adede düşerken, ihracat satışları da 9 bin adede gerilemiştir.

Yurt içi satış hacimlerinde yaşanan daralma, büyük ölçüde ekonomik koşulların zorluğu ve pazar talebindeki azalmadan kaynaklanmaktadır. Yüksek enflasyon ve artan maliyetler, tüketici talebini olumsuz yönde etkilemiş ve bu durum satış gelirlerinde belirgin bir düşüşe neden olmuştur.

05.Ağu.24

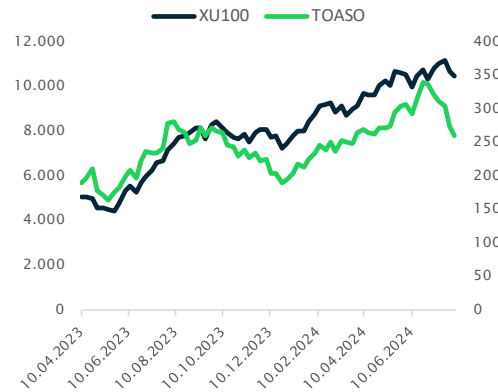
TUT

Kapanış Fiyatı : 261,50 TL
12 Aylık Hedef Fiyat : 313,00 TL
Getiri Potansiyeli : 19,72%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	TOASO
Piyasa Değeri - Milyon TL	134.313
Firma Değeri - Milyon TL	130.087
Hacim - Milyon TL	1.269
Halka Açıklık - %	24,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2022	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	124.019	127.601	--
Hasılat Büyümesi - %	318%	3%	--
Brüt Kâr - Milyon TL	16.010	23.159	--
Brüt Kâr Büyümesi - %	175%	45%	--
FAVÖK - Milyon TL	18.115	19.667	--
FAVÖK Büyümesi - %	213	9	--
Net Kâr - Milyon TL	9.374	15.083	--
Net Kâr Büyümesi - %	186	61	--
F/K (x)	8,84	6,96	--
FD/FAVÖK (x)	4,12	4,51	--

İhracat tarafında ise özellikle hafif ticari araç satışlarındaki gerileme, uluslararası pazar üzerindeki etkileri sınırlamaktadır. İhracat pazarındaki kırılımı incelediğimizde, İtalya'nın ihracat payının bir önceki yılın aynı döneminde %43,9 iken, 2. Çeyrek 2024'te %35,7'ye düştüğünü görmekteyiz. Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesinde yaşanan geçici regülasyon zorluklarına karşın bölgenin ihracat payı %23,7'den %42,2'ye yükselmiştir. Ayrıca, şirketin toplam cirosundaki ihracat payı 2. Çeyrek 2023'te %20,9 iken, 2. Çeyrek 2024'te %21,4'e çıkmıştır.

Brüt kâr marjı, 2. Çeyrek 2023'te %18,45 iken, 2. Çeyrek 2024'te %14,75 seviyesine gerilemiştir. Bu düşüş, yıllık bazda %20 oranında bir azalma anlamına gelmektedir. Rakamsal olarak bakıldığında, brüt kâr kalemi %64,25 oranında gerileyerek geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 5,45 milyar TL düşüş yaşamıştır. Artan maliyetler ve fiyat kırıcı politikalar brüt kâr marjındaki bu belirgin düşüşün başlıca nedenleri olup, şirketin kârlılık performansını önemli ölçüde olumsuz etkilemektedir.

FAVÖK, 2. Çeyrek 2024'te yıllık bazda %64,2 oranında bir azalma göstererek 2,7 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı, 2. Çeyrek 2023'te %18,5 iken, 2. Çeyrek 2024'te %11,4 seviyesine geriledi. Yüksek maliyetler, operasyonel verimlilik üzerinde baskı oluşturarak FAVÖK marjını önemli ölçüde etkilemiştir.

Tofaş, 2. Çeyrek 2024'te net kârı bir önceki döneme göre %81,4 oranında gerileme göstererek 1,29 milyar TL olarak açıkladı. Net kâr marjı ise 2. Çeyrek 2023'te %16,80 iken 2. Çeyrek 2024'te %5,40 olarak açıklandı. Satış gelirlerindeki düşüş ve brüt kâr marjındaki daralma kârlılıkta baskı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Geleceğe Yönelik Beklentilerde Revizyon

TOFAŞ, 2024 yılı beklentilerini önemli ölçüde revize etmiştir. Şirket, yurtiçi perakende araç pazarının 2024 yılında 900 bin ile 1,1 milyon adet arasında gerçekleşmesini öngörmektedir. Bu, önceki tahminin 800 bin ile 1 milyon adetten yukarıya doğru güncellendiğini göstermektedir. Ancak, TOFAŞ'ın yurtiçi pazarındaki satış tahmini, 140 bin ile 160 bin araç seviyesinden 120 bin ile 140 bin araç aralığına gerilemiştir. Şirketin ihracat beklentileri ise, 60 bin ile 70 bin araç aralığından 40 bin ile 50 bin araç seviyesine indirilmiştir. Üretim hedefi de önemli bir revizyona tabi tutulmuş ve 170 bin ile 190 bin araç aralığından 140 bin ile 150 bin araç seviyesine düşürülmüştür. Yatırım harcama planı ise 200 milyon Euro'dan 150 milyon Euro'ya çekilmiştir. Şirket, 2024 yılı için vergi öncesi kâr marjını %6 ile %8 arasında beklemekte olup, önceki tahmini %10'un üzerindeydi.

Değerlendirme

Dünya ve Türkiye'de sürdürülmekte olan sıkı para politikasının etkisi ile düşen talebin otomotiv şirketlerinin satış rakamlarına önemli bir derecede yansımaları gözlemleniyor. Son açıklanan finansallar bu gidişatı desteklerken, gelecek dönemde Stellantis anlaşmasının şirket nezdinde olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz. Her ne kadar yüksek faiz ortamından kaynaklı olarak araç satışlarında adetsel bazda geri çekilmeler gözlemlensek de otomotiv sektöründe gelecek yıllarda en büyük katalizörlerden birisi olacak olan elektrikli araç hususu, şirketin pazardaki konumu adına geleceğe dair fiyatlamalarda önemli bir rol oynayacaktır. Bu noktada, Tofaş'ın entegre bir araç piyasasında adetsel bazda satışlarının konumu şirket adına takip edilmesi gereken gelişmelerin başında yer almaktadır. Bu paralelde Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş. 313,00 TL hedef fiyat ile %19,72 getiri potansiyeline işaret ederken şirketi takip listemizde TUT önerisi ile yer vermeye devam ediyoruz.

Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL		2023/06		2024/06
DÖNEN VARLIKLAR	₺	42.299.274.000	₺	63.625.514.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺	16.462.202.000	₺	18.423.007.000
Ticari Alacaklar	₺	14.865.998.000	₺	20.182.520.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺	3.622.724.000	₺	9.663.794.000
Türev Araçlar	₺	-	₺	-
Stoklar	₺	7.155.602.000	₺	14.799.446.000
DURAN VARLIKLAR	₺	7.765.649.000	₺	24.931.875.000
Finansal Yatırımlar	₺	-	₺	-
Ticari Alacaklar	₺	-	₺	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	₺	-	₺	-
Maddi Duran Varlıklar	₺	1.788.190.000	₺	10.713.981.000
Kullanım Hakkı Varlıkları	₺	18.762.000	₺	33.597.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺	1.520.953.000	₺	4.019.841.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺	59.840.000	₺	1.763.339.000
TOPLAM VARLIKLAR	₺	50.064.923.000	₺	88.557.389.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺	32.082.575.000	₺	40.768.835.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺	1.025.000.000	₺	300.000.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺	5.186.960.000	₺	11.095.506.000
Ticari Borçlar	₺	22.471.950.000	₺	24.252.729.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	₺	427.034.000	₺	1.078.040.000
Diğer Borçlar	₺	139.234.000	₺	117.433.000
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺	2.124.443.000	₺	7.818.438.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺	1.159.454.000	₺	6.443.797.000
Ticari Borçlar	₺	-	₺	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺	964.455.000	₺	1.374.641.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	₺	34.207.018.000	₺	48.587.273.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	₺	15.857.905.000	₺	39.970.116.000
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺	15.857.905.000	₺	39.970.116.000
Ödenmiş Sermaye	₺	500.000.000	₺	500.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	₺	348.382.000	₺	16.752.823.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺	8.288.024.000	₺	15.929.490.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺	7.372.790.000	₺	4.329.044.000
TOPLAM KAYNAKLAR	₺	50.064.923.000	₺	88.557.389.000

Özet Gelir Tablosu - TL		2023/06		2024/06
HASILAT	₺	76.188.746.000	₺	60.254.914.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺	62.573.766.000	₺	51.956.652.000
BRÜT KAR (ZARAR)	₺	14.056.745.000	₺	8.899.731.000
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺	4.059.577.000	₺	4.353.576.000
Genel Yönetim Giderleri	₺	1.243.187.000	₺	1.624.967.000
Pazarlama Giderleri	₺	2.174.690.000	₺	1.881.908.000
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	₺	641.700.000	₺	846.701.000
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	₺	9.997.168.000	₺	4.546.155.000
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	₺	7.620.221.000	₺	5.123.741.000
FAVÖK	₺	12.399.772.000	₺	7.587.961.000
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	₺	7.736.940.000	₺	5.206.408.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	₺	11.747.981.000	₺	3.999.578.000
DÖNEM KARI (ZARARI)	₺	9.687.993.000	₺	4.329.044.000
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	₺	-	₺	-
Ana Ortaklık Payları	₺	9.687.993.000	₺	4.329.044.000

Şirket Çarpan ve Etkinlik Oranları

DEĞERLEME ORANLARI	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
F/K	13,45	6,96	8,84	11,54	9,51
F/DD	3,27	2,28	3,21	6,59	3,80
F/Satışlar	1,17	0,82	0,67	1,28	0,72
FD/Satışlar	1,16	0,70	0,60	1,40	0,82
FD/FVAÖK	8,76	4,51	4,12	7,16	6,41
FD/FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	8,09	4,95	4,51	7,83	6,87

FAALİYET ETKİNLİĞİ	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	1,61	1,48	2,55	1,38	1,46
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	4,00	3,55	7,85	5,81	5,36

FAALİYET KÂRLILIĞI	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Brüt Kar Marjı	14,77	18,15	12,91	19,63	13,64
Brüt Kar Marjı - Yıllık	16,12	18,15	12,91	19,63	13,64
Esas Faaliyet Kar Marjı - Yıllık	7,54	12,33	8,73	15,48	9,62
Net Kar Marjı - Yıllık	8,71	11,82	7,56	11,05	7,57
FVAÖK Marjı	12,59	15,41	14,61	19,52	12,84
FVAÖK Marjı - Yıllık	13,30	15,41	14,61	19,52	12,84

LİKİDİTE	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Likidite Oranı	1,20	1,42	1,15	0,99	1,03
Cari Oran	1,56	1,70	1,28	1,18	1,18
Nakit Oranı	45,38	69,89	46,05	30,02	39,07
Kaldıraç Oranı	54,87	53,12	64,97	75,53	77,06
İşletme Sermayesi - mİn TL	22.494	15.642	14.395	7.240	4.466
Net İşletme Sermayesi/Aktifler	0,18	0,09	0,01	0,10	0,03
Alacak Tahsilat Süresi	66,65	46,65	39,87	70,42	61,00
Alacak Devir Hızı - Yıllık	5,48	7,83	9,15	5,18	5,98
Stok İşleme Süresi - Yıllık	44,85	27,55	14,36	30,26	23,75
Stok Devir Hızı - Yıllık	8,14	13,25	25,42	12,06	15,37
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	4,04	3,46	5,44	2,96	3,60
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	90,24	105,39	67,13	123,25	101,51
Nakit Döndürme Süresi	21,26	-31,20	-12,90	-22,58	-16,76
Net Borç - mİn TL	-663	-16.247	-8.182	3.629	2.439

MALİ RİSK	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Borç/ FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	-4,47	-82,61	-45,17	62,64	80,61
Kısa Vadeli Borç/Aktifler (%)	46,04	45,21	58,28	58,61	55,87
Toplam Borç/Toplam Sermaye	121,56	113,31	185,50	308,70	335,83

MALİ TABLO	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Satışlar - Yıllık	60.255	127.601	124.019	29.684	23.557
FVAÖK - Yıllık	14.855	19.667	18.115	5.794	3.026
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	16.089	17.946	16.544	5.295	2.825
Net Dönem Karı - Yıllık	9.724	15.083	9.374	3.281	1.784
FVAÖK	7.588	19.667	18.115	5.794	3.026
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	8.166	17.946	16.544	5.295	2.825

YÖNETİM ETKİNLİĞİ	2024/06	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Karlılık - Yıllık	14,03	17,55	19,27	15,28	11,05
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	34,84	41,99	59,34	64,26	40,56

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul