

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.

Değerleme Raporu
30.10.2023

TOASO

Hedef Fiyat: 348,00

Öneri: Nötr

Yükselme Potansiyeli %37,4

Şirket 2023 yılının üçüncü çeyreğinde Ciro, FAVÖK ve Kâr kalemlerini konsensüs beklentilerin üzerinde açıkladı. Şirket, 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre satışlarını %63 artırarak 68,8 milyar TL olarak gerçekleştirdi. Şirket bu satışların %20'lik bir kısmını yurt dışına gerçekleştirdi. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ihracat adetinde daralma yaşandı. Bunun ana nedeni ise Bursa fabrikasında üretilen Doblo modelinin İspanya'ya kaydırılmasından kaynaklandı. 2022 yılının ilk 9 ayında toplamda 57.851 adet gerçekleşen Doblo üretimi 2023 yılının ilk 9 ayında Egea ile bertaraf edilmeye çalışılsa da üretim adetinde 2022 yılının ilk 9 ayına göre %6,5 seviyesinde bir gerileme görüldü. Üretim adetinde yaşanan azalmaya rağmen enflasyon ve kurda yaşanan yükseliş ile güçlü yurt içi talep satış adetinin 2023 yılının ilk 9 ayında %1,9 artışla 189.606 adete ulaşmasında en önemli faktörler oldu. Şirketin Brüt Kâr Marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 450bps artış gösterirken 2023 yılının ikinci çeyreğine göre 25bps'lik bir artış gözlemlendi (2023/Q3 %23,16).

Şirket FAVÖK kârını bir önceki yılın aynı dönemine göre %72 oranında artırarak 12 milyar TL olarak gerçekleştirdi. Şirketin ilgili dönemde pazarlama gideri %256 oranında artış göstererek 2.19 milyar TL gerçekleşmesi FAVÖK marjı üzerinde baskı oluşturan ana etkenler arasında yer aldı. Şirket 2023 yılının üçüncü çeyreğinde FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 114bps yükseliş gösterirken 2023 yılının ikinci çeyreğine göre 81bps düşüş göstermiştir (2023/Q3 %17,88).

Şirket 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre kârlılığını %146 oranında artırarak 12,46 milyar TL gerçekleştirdi. Hasılat büyümesinin üzerinde gerçekleşen kârlılık artışında en önemli etken geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre finansman giderinin üzerinde gelir yaratılmasından kaynaklandı. Bu paralelde de Net Kâr Marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 625bps artış gösterirken 2023 yılının ikinci çeyreğine göre ise 204bps geri çekilme gösterdi (2023/Q3 %19,10).

Şirket geleceğe yönelik değerlemeleri kapsamında 2023 yılında yurt içi satış beklentisinin 195 – 205 bin araca yükseltirken ihracat adet beklentisi 60 – 70 bin adete düşürmüştür. Şirket 2023 yılında toplam 240 – 250 bin araç üretmeyi değerlendirmektedir. Şirket 2023 yılında bir önceki çeyreğe göre yatırım harcamasını 25 milyon Euro azaltarak 100 milyon olarak tahmin etmiş ve vergi öncesi kar marjını bir önceki tahmine göre 100bps artışla %15'in üzerinde gerçekleşebileceğini değerlendirmiştir.

Şirketin 2023 yılının ilk 9 ayında azalan üretim ve satış adetine rağmen gelecek dönemde Stellantis Otomotiv Pazarlama A.Ş.'nin paylarının devralınması ile yeni marka (Peugeot, Citroen, Opel ve DS Automobiles) dağıtım sözleşmeleri ile dört marka için öngörülen yeni "K0" modelin hafif ticari araç ve "Combi" versiyonlarının Türkiye'de münhasır üretim ve satış hakkının Tofaş'a verilecek olması şirketin gelecek dönem nakit akışları üzerinde pozitif bir etki uyandırabilirken yurt içinde ve yurt dışında devam eden sıkılaştırma adımları gelecek dönemde ciro ve marjlar üzerinde baskı yaratabilir.

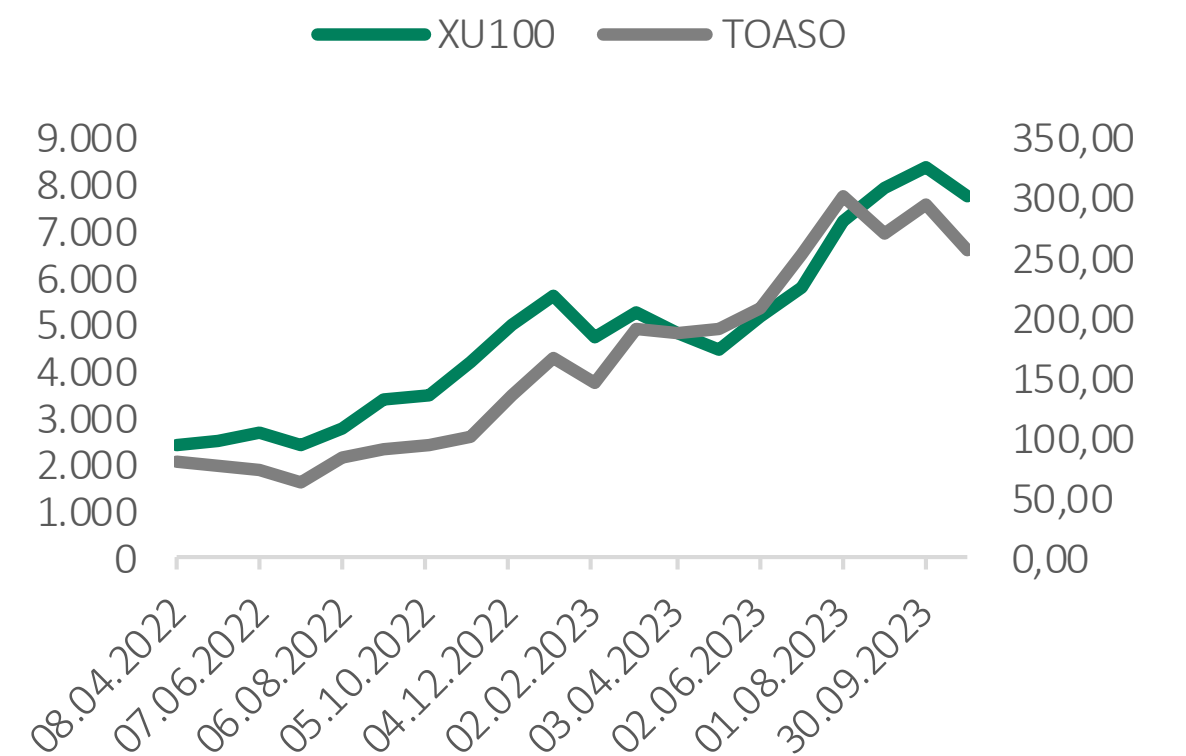
3.çeyrek finansal sonuçları ardından şirketi 348 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza dahil ederken, tavsiyemizi "NÖTR" olarak belirliyoruz. 2024 yılında yurt içi ve yurt dışı piyasa dinamiklerinde talebin daralma riskinin artması ve potansiyel getirinin daralması "NÖTR" tavsiyemizin temel sebeplerini oluştururken, Stellantis Otomotiv Pazarlama bünyesindeki markaların yurt içi satışı ve beklenen yeni "K0" modelinin üretim ve satışı faaliyetlerinin şirkete uzun vadeli yatırım açısından önemli katalizörler olduğunu not ediyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	253,20	9,01
12 Aylık Hedef Fiyat	348,00	12,32
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri - mln TL	127.150	4.521
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	30.516	1.085
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	1.759	64,57
Halka Açıklık Oranı - %	24,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	52,77	33,69
USD - Yılbaşı	1,56	-10,63

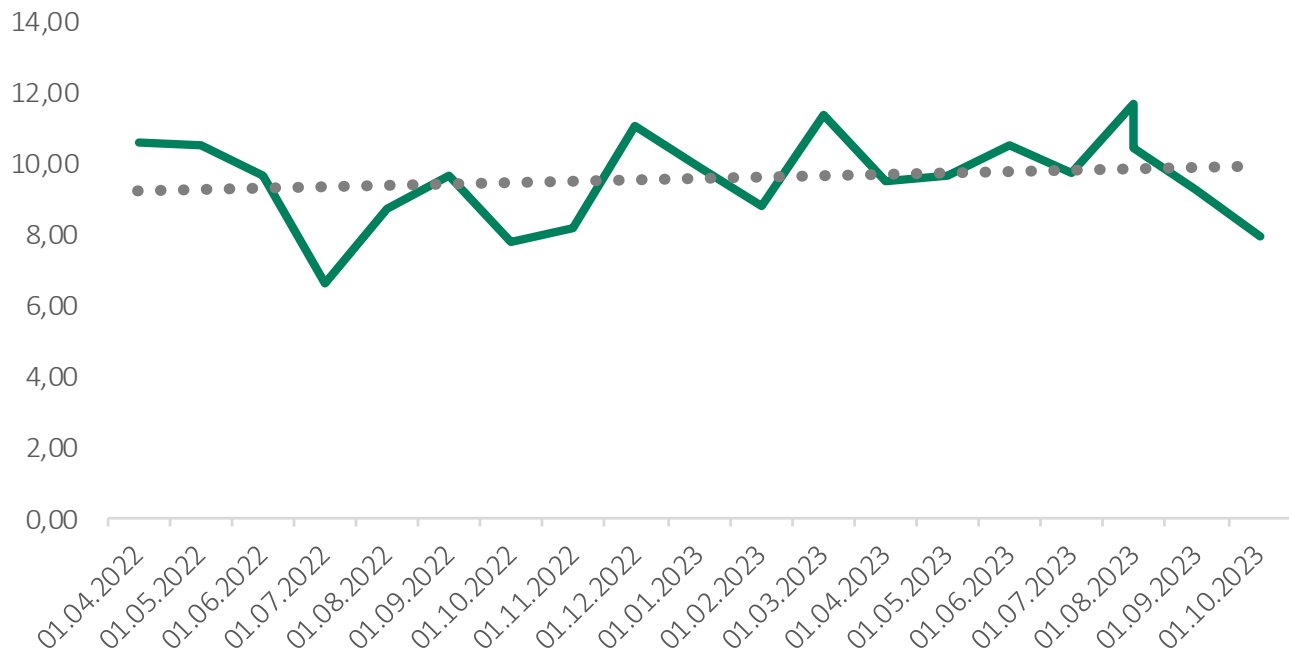
Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	7,97	12,63
Piyasa / Defter Değeri	5,99	7,75
Firma Değeri / FAVÖK	7,00	9,59
Piyasa Değeri / FAVÖK	7,81	8,98
Firma Değeri / Defter Değeri	5,37	8,25

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	21,56	21,82
FAVÖK Marjı - Yıllık	17,65	16,29
Net Kâr Marjı - Yıllık	17,31	14,19
Aktif Kârlılık - Yıllık	34,58	32,72
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	109,31	108,25

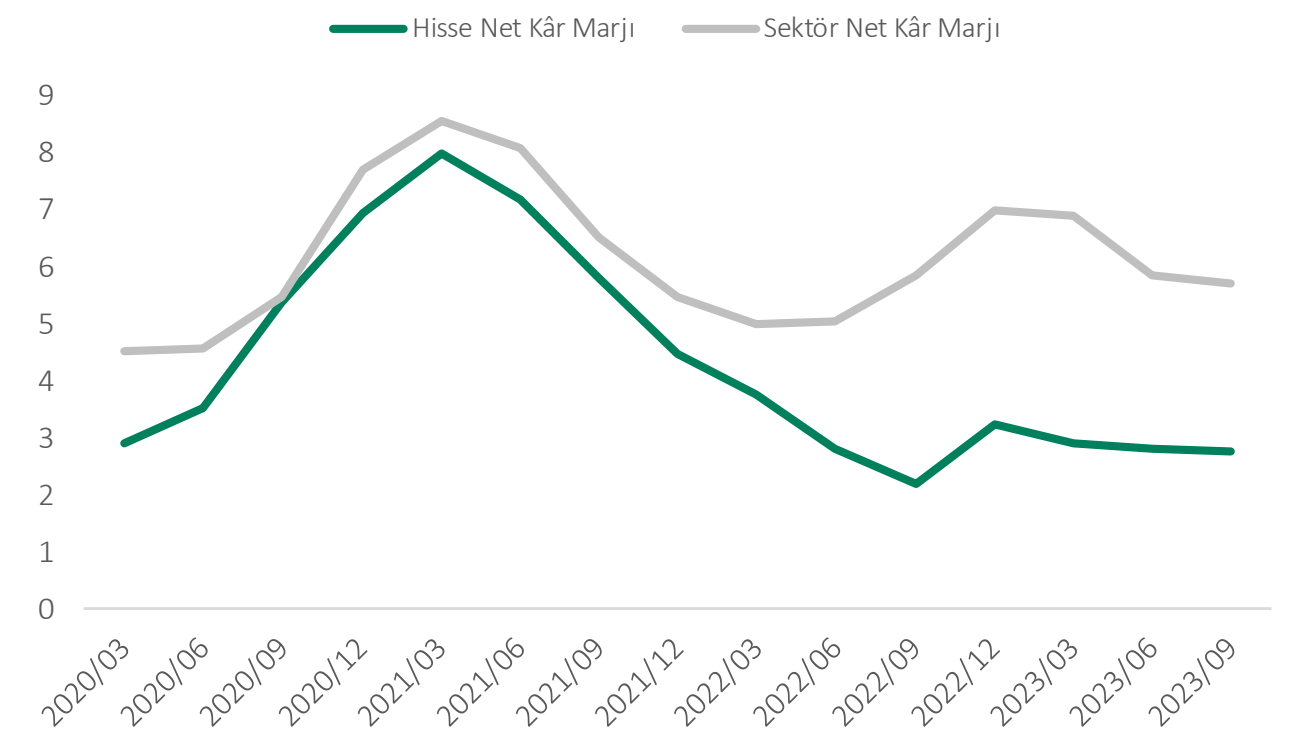
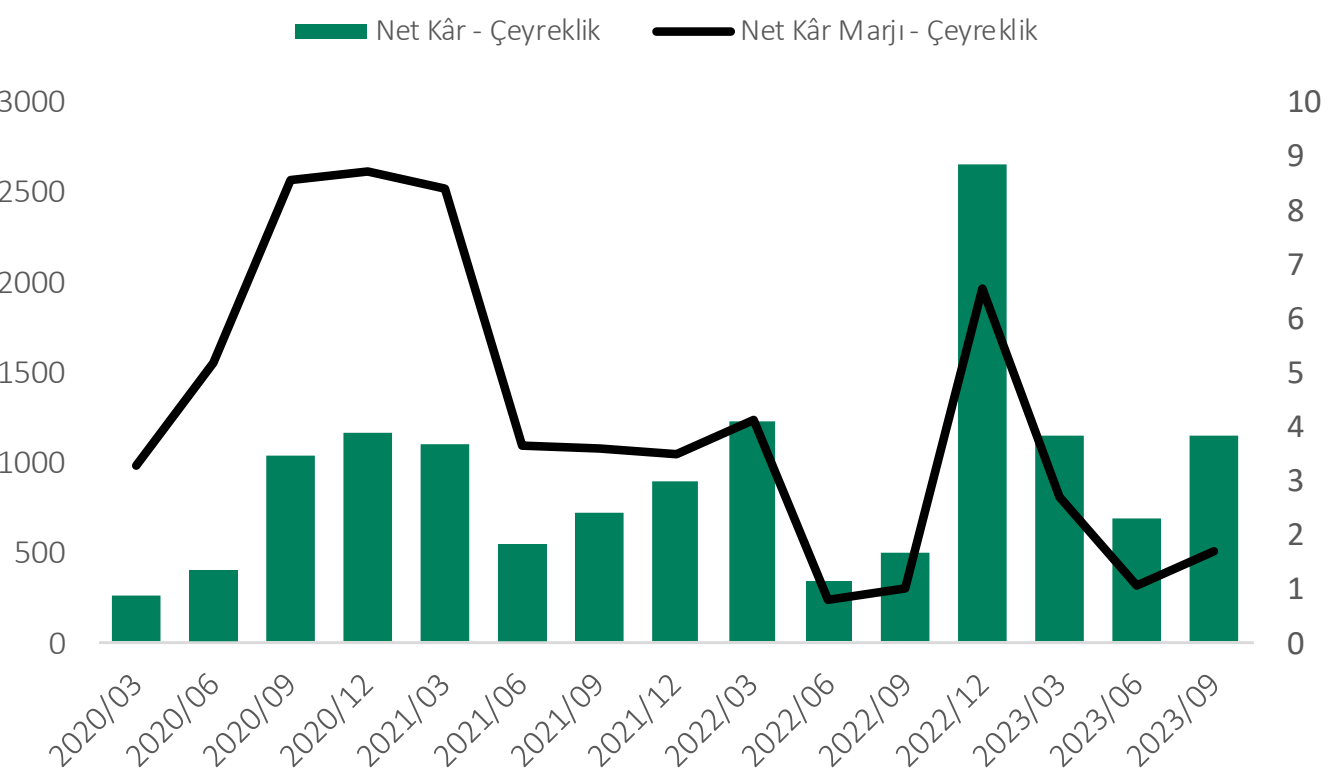
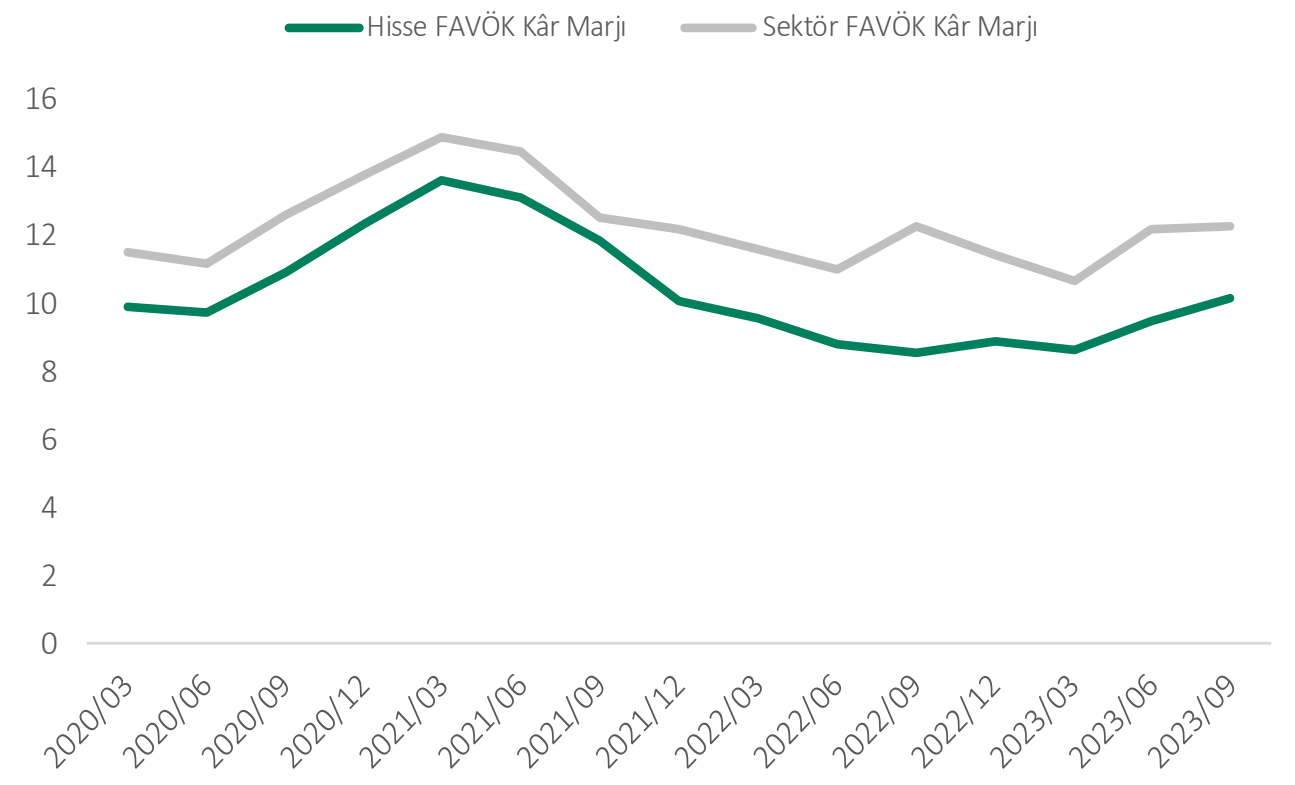
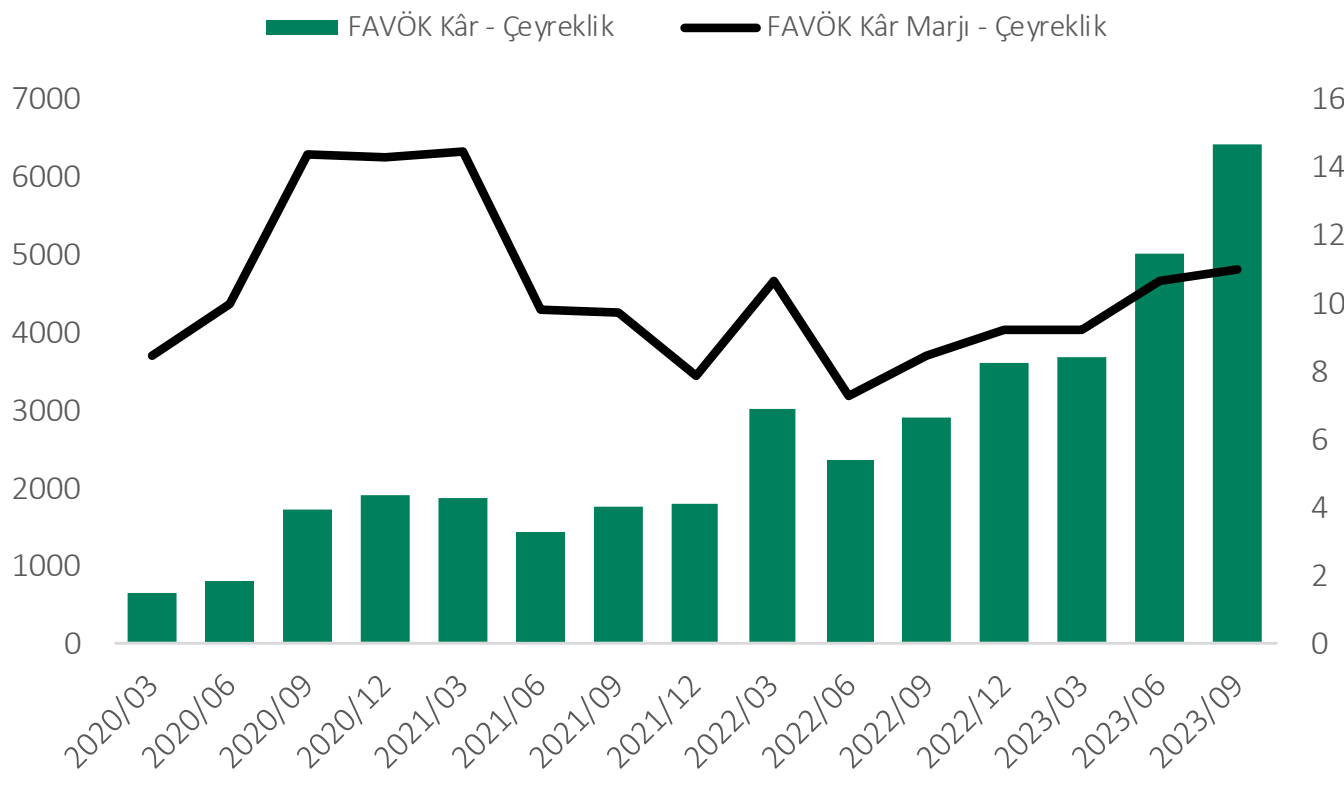
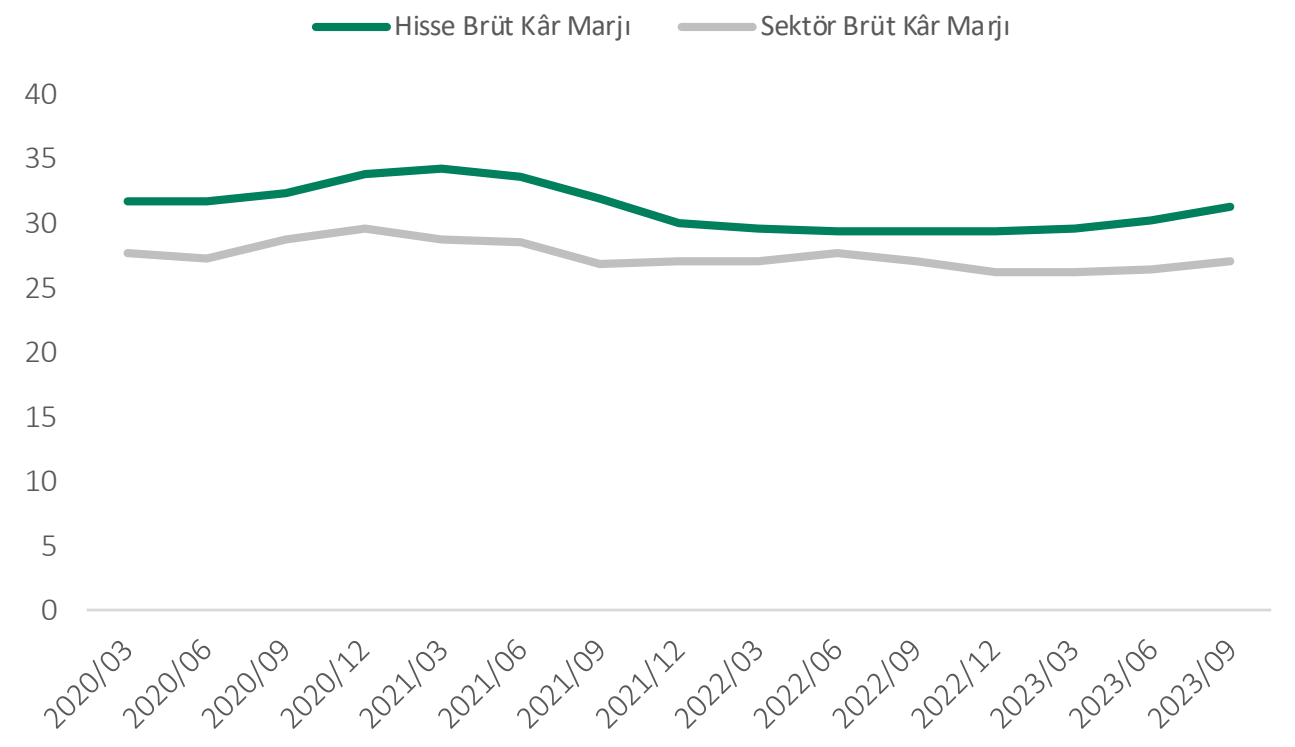
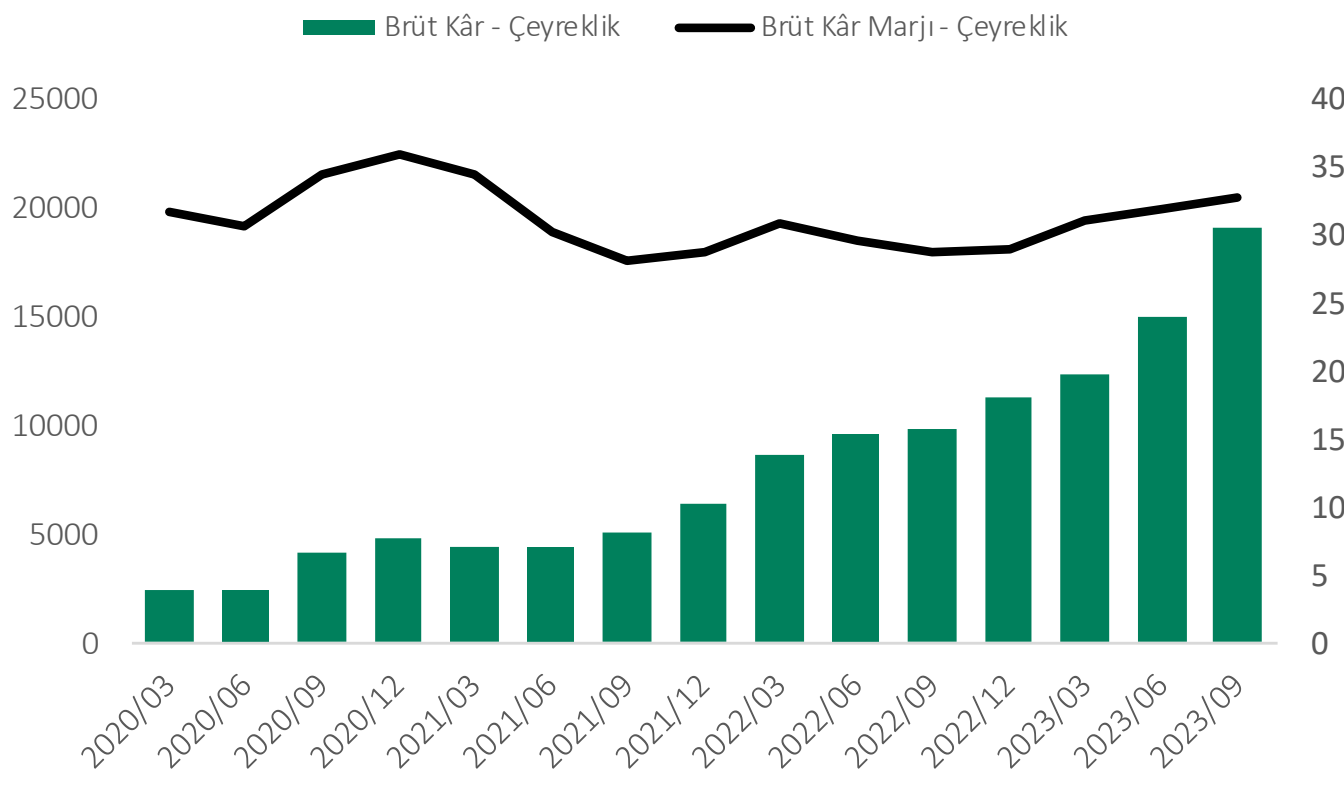
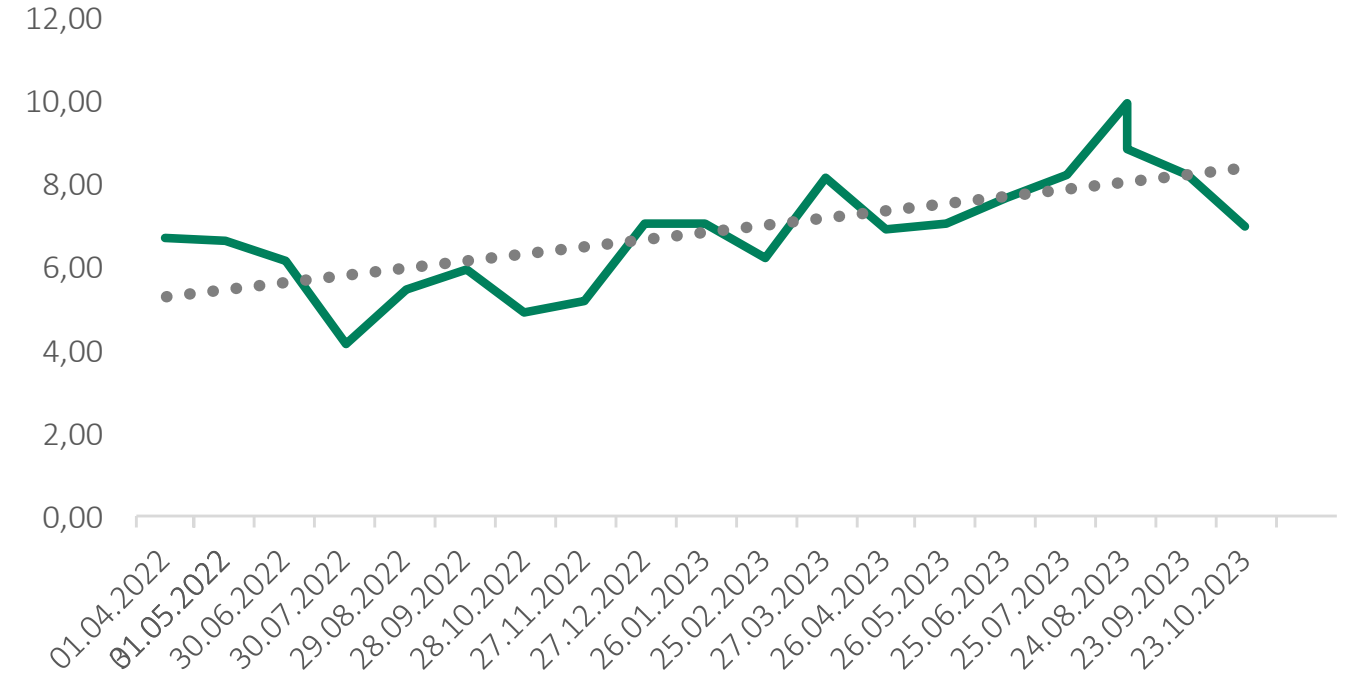


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

Fiyat / Kazanç Performansı



FD/ FAVÖK Performansı



Finansal Tablolar

TOASO BİLANÇO - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	27.638	33.385	42.299	49.964	80,78%
Duran Varlıklar	6.761	6.991	7.766	7.966	17,83%
Toplam Varlıklar	34.399	40.376	50.065	57.930	68,41%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.392	26.069	32.083	33.931	45,05%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.031	2.993	2.124	2.769	-8,62%
Toplam Özkaynaklar	7.977	11.314	15.858	21.231	166,16%
Toplam Kaynaklar	34.399	40.376	50.065	57.930	68,41%

TOASO GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	42.071	65.545	42.107	68.768	63,45%
Satışların Maliyeti	34.771	53.537	33.435	54.052	55,45%
Brüt Kar (Zarar)	7.507	12.319	8.904	15.079	100,86%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	5.507	8.930	5.440	10.178	84,81%
FAVÖK	6.992	11.270	7.236	12.003	71,66%
Dönem Karı (Zararı)	5.064	8.562	7.373	12.466	146,14%
Ana Ortaklık Kârı	5.064	8.562	7.373	12.466	146,14%

Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	65.545.350	86.782.043	111.428.144	167.142.216	217.222.536	282.308.273	
Faaliyet Karı	8.929.866	13.017.307	12.257.096	18.385.644	23.894.479	31.053.910	
FAVÖK	11.269.850	15.186.858	16.157.081	24.235.621	31.497.268	40.934.700	
Net Kar	8.562.190	14.752.947	10.396.246	15.594.369	20.266.863	26.339.362	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		7.505.046	6.515.451	8.467.048	9.289.564	10.191.982	132.589.598
NET BORÇ	- 13.224.109						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	187.782.796						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x10,45)	154.168.300						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x8,51)	142.464.267						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	148.316.284						
65% İNA + 35% ÇARPAN YÖNTEMİ	173.969.517						
ÖDENMİŞ SERMAYE	500.000						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	348,00						
Potansiyel Getiri	37,4%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

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

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 şekil ve surette 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.