

Tofaş Otomotiv

3Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- Beklentimizin üzerinde net kar.** Tofaş, 3Ç24'te TMS 29 etkisi dahil ortalama piyasa beklentisi olan 716 mn TL'nin oldukça altında kurum beklentimizin %7,5 üzerinde yıllık bazda %89,4 azalışla 312 mn TL net kar açıkladı. Net kar marjı ise yıllık bazda 5,5 puan azalışla %1,5 seviyesinde gerçekleşti. Brüt karlılık tarafında görülen operasyonel zayıflık, net karlılık tarafında baskı oluştururken, kaydedilen 1.025 mn TL'lik net finansman geliri ve 428 mn TL'lik net parasal kazanç net karı destekledi. Tofaş Otomotiv'in 3Ç24'te operasyonel karlılık tarafında göstermiş olduğu zayıf performansına bağlı olarak açıklanan, 3Ç24 finansal sonuçlarını 'negatif' olarak değerlendiriyoruz. Buna karşın, şirketin açıklamış olduğu yatırım kararı, finansal sonuçlarının hisse performansına 'negatif' yansımaları sınırlandırılabilir.
- Yurt dışı satış hacimleri ve artan ithalat brüt karlılığı baskıladı.** 3Ç24'te TMS 29 dahil net satış gelirleri, kurum beklentimiz olan 20.302 mn TL'nin %5,6 üzerinde, ortalama piyasa beklentisi olan 21.275 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %49,6 azalışla 21.448 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirleri tarafında detaylara baktığımızda, yurt içi satış adetlerinde yıllık bazda %31 geri çekilme ile birlikte yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %41,1 azalış kaydederek, 19.003 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt dışı satış gelirlerinde ise hafif ticari araç segmentindeki ihracat satışları sert daralma kaydederek, yıllık bazda %85,7 azalışla, 1.254 mn TL seviyesine geriledi. Özellikle yurt dışı satış rakamlarındaki daralma ve artan ithalat nedeniyle brüt kar marjı da yıllık bazda 12,4 puan daralarak %6,2 seviyesinde gerçekleşti.
- Operasyonel marjlarda sert daralma.** Şirketin FAVÖK'ü TMS 29 dahil 3Ç24'te ortalama piyasa beklentisi olan 1.878 mn TL ve kurum beklentimiz olan 920 mn TL'nin oldukça altında, yıllık bazda %96 azalışla 265,7 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 14,5 puan azalışla %1,2 seviyesine geriledi. Artan maliyetlere ek olarak satış hacimleri içerisinde ihracatın azalan payı, son dönemde gerçekleşen filo satışları ve ithalatın satış hacimleri içerisindeki artan payı marjlar üzerinde yaşanan daralmada ana etken oldu. Bu çerçevede baktığımızda, şirketin FVÖK'ü 3Ç24'te 1.061 mn TL zarar olarak açıklandı. 2Ç24'te FVÖK rakamı 1.267 mn TL seviyesindeydi. Son olarak, azalan satış gelirleriyle birlikte operasyonel giderlerin satışlar içerisindeki payı 4,6 puan artışla %11,2 seviyesine yükselirken, yıllık bazda %13,7 azalış kaydedildi.
- Şirket, hacim beklentilerinde revizyona gitti.** Şirket, hafif araç pazarı beklentisini 900 - 1.100 adet seviyesinden 1.000 - 1.150 adet seviyesine, yurt içi satış hacim beklentisini 120 - 140 bin adet seviyesinden 130 - 140 bin adet seviyesine, ihracat adet tahminlerini 40 - 50 bin adet seviyesinden 35 - 45 bin adet seviyesine ve vergi öncesi kar marjı beklentisini %6-8 aralığından %5> olarak aşağı yönlü revize etti. Bu çerçevede beklentimizin altında kalan sonuçların ardından, modelimizi güncelliyoruz. Yurt içi satış adeti tahminimizi 136 bin araç seviyesinde korumaya devam ederken, ihracat satış adetlerini ise 47 bin adet seviyesinden 38 bin adet seviyesine çekiyoruz. Bu doğrultuda, **TOASO için 334,6 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 273 TL'ye revize ediyor;** 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin gelecekteki yatırımları baz alındığında iskontolu işlem gördüğünü düşünmekle birlikte, Stellantis Türkiye operasyonlarının satın alınmasına yönelik rekabet kurumu sürecinin yaratmış olduğu belirsizlikler nedeniyle 'TUT' tavsiyemizi korumayı uygun buluyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 179,80 TL

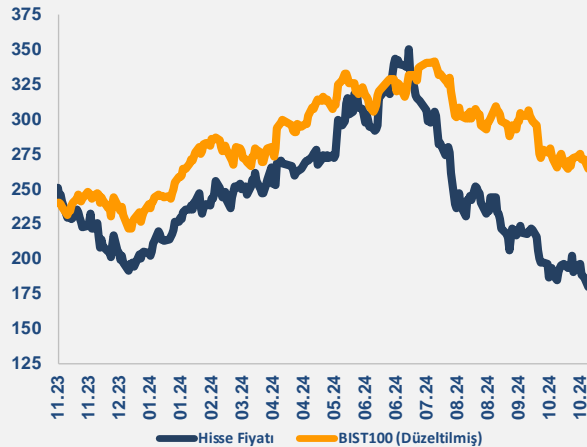
Hedef Fiyat: 273,00 TL

Getiri Potansiyeli: %52

Özet Veriler

Hisse Kodu	TOASO
Cari Fiyat (TL)	179,80
52H En Yüksek (TL)	353,75
52H En Düşük (TL)	179,50
Piyasa Değeri (mn TL)	89.900
Piyasa Değeri (mn USD)	2.617
Halka Açıklık Oranı (%)	24,49
Konsensus HF (TL)	366,66
Konsensus Tavsiye	60% B / 40% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	24,2
HLY HBK (2024T)	18,85
Konsensus HBK (2024T)	30,63

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

- ✓ **Tofaş Otomotiv** tarafından yapılan açıklamaya göre **Stellantis** ile Stellantis markaları (FIAT, Opel, Citroen, Peugeot) için öngörülen yeni "K0" modelin hafif ticari araç ve "Combi" versiyonlarının çoklu enerji platformlarında Stellantis lisansı ile Türkiye'de üretim hakkının Tofaş'a verilmesine ve üretilen araç ile yedek parçaların satış koşullarının belirlenmesine yönelik olarak bir üretim sözleşmesi imzalandı. Sözleşme kapsamında 2024 yılı içerisinde toplam 232 milyon Euro yatırımla proje kapsamında 2024-2032 yılları arasında 1 milyon adet araç üretimi hedefleniyor. FIAT markası için üretilen söz konusu araçların Türkiye'de dağıtım hakkı Tofaş'a verilmiş olup, Stellantis Otomotiv paylarının Şirket tarafından devralınması durumunda, diğer Stellantis markalarının (Peugeot, Citroen Opel) Türkiye'deki dağıtım hakkının da Tofaş'a geçeceği belirtildi. Son dönemde özellikle Doblo modelin üretiminin durmasıyla birlikte açığa çıkan atıl kapasitenin K0 modeliyle tamamlanması planlanmaktaydı. Açıklanan bu karar ile birlikte hali hazırda üretilmekte olan binek araç (Egea-Tipo) ve yeni hafif ticari araç ile atıl kapasitenin toparlanacağını düşünüyoruz. Açıklanan kararı üretim tarafındaki belirsizliğin ortadan kalmasına adına **'olumlu'** değerlendiriyoruz.

TOASO	2024/09 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2023/09 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/09 TMS 29 Hariç (Mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	21.448	42.521	-49,6%	26.661	59%	20.302	21.275
FAVÖK	266	6.473	-95,9%	4.767	36%	911	1.878
FAVÖK marjı	1,2%	15,2%	-14,0%	17,9%	-2,7%	4,5%	8,8%
Net kâr	312	2.942	-89,4%	5.093	-42%	290	716
Net kâr marjı	1,5%	6,9%	-5,5%	19,1%	-12,2%	1,4%	3,4%

Kaynak: TOASO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek,
Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim