

Tofaş Otomotiv

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Net kar beklentimizin aksine net zarar.** Tofaş Otomotiv, 4Ç24'te hem kurum beklentimiz olan 353 mn TL hem de ortalama piyasa beklentisi olan 561 mn TL'lik net kar beklentisinin aksine 121 mn TL net zarar açıkladı. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 7.437 mn TL net kar rakamı kaydeden Tofaş Otomotiv'in söz konusu çeyrekte net zarar kaydetmesinde operasyonel marjlardaki daralma ve finansman gelirindeki azalış etkili oldu. Beklentimizdeki ayrışmada vergi gelir beklentimize karşın vergi gideri kaydedilmesi, operasyonel karlılığın beklentimizin altında kalması ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirin tahminimizin altında gerçekleşmesinden kaynaklandığını takip ediyoruz. Şirket'in 4Ç24'te operasyonel karlılık tarafında göstermiş olduğu zayıf performans nedeniyle finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Daralan hacimler ile satış gelirlerinde yavaşlama.** Tofaş Otomotiv'in satış gelirleri 4Ç24'te hem kurum beklentimiz hem de ortalama piyasa beklentisi ile uyumlu yıllık bazda %45,5 azalışla 27.730 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Hem ihracat hem de yurt içi satış adetlerindeki daralma gelirler tarafını baskıladı. Yurt içi satış gelirleri 4Ç24'te yıllık bazda %40 azalışla 22.627 mn TL, yurt dışı satış gelirleri ise yıllık bazda %60 azalışla 3.758 mn TL seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Zayıf seyreden ihracat satışları, yurt içi pazarda artan rekabete bağlı olarak fiyatlama tarafında istenilen karlılığın elde edilememesi ve maliyet enflasyonunun birikimli etkisiyle brüt karlılık tarafında zayıflama sonuçlar kaydedildi. Bu çerçevede brüt karlılık yıllık bazda %81 azalış kaydederken, brüt kar marjı 11,3 puan azalışla %5,9 seviyesinde kadar gerilemiş oldu.
- ✓ **Beklentilerin altında operasyonel marjlar.** Şirket 4Ç24'te kurum ve ortalama piyasa beklentisinin oldukça altında yıllık bazda %97 azalışla 215 mn TL seviyesinde FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 13,3 puan azalışla %0,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket FVÖK tarafında ise 3Ç24'te kaydedilen 1.127 mn TL'lik zararın ardından 4Ç24'te de 1.055 mn TL'lik zarar kaydetmiş oldu. Böylelikle şirket iki çeyrek üst üste FVÖK zararı kaydetmiş oldu. Operasyonel giderler tarafında da giderlerin satışa oranının yıllık bazda 3,7 puan artışla %9,7 seviyesine yükselmesi de operasyonel karlılığı baskılayan etkenler arasında yer aldı.
- ✓ **Tofaş Otomotiv, 2025 yıl sonuna ilişkin beklentilerini açıkladı.** Şirketin yurt içi pazar beklentisi 900 - 1.100 bin adet, yurt içi satış adeti beklentisi 110-130 bin adet ve yurt dışı satış adedi beklentisi 70 - 90 bin adet seviyesinde paylaşıldı. Üretim tarafında ise beklenti 150 - 170 bin seviyesinde gerçekleşeceği ifade edildi. 2024 sonunda yatırım harcamalarının 150 mn € seviyesinde gerçekleşmesi öngörüldü. Kurum olarak beklentilerimiz ise, yurt içi satış adetlerinin 115 bin adet, yurt dışı satış adetlerinin 77 bin adet seviyesinde gerçekleşmesi yönünde bulunurken, sektöre yönelik beklentimiz ise hafif araç pazarının 1.126 bin seviyesinde gerçekleşeceği yönünde bulunuyor.

TUT

Hisse Fiyatı: 199,10 TL

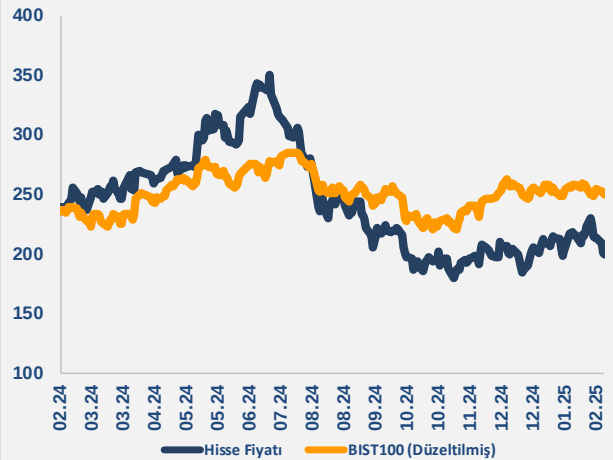
Hedef Fiyat: 273,00 TL

Getiri Potansiyeli: %37

Özet Veriler

Hisse Kodu	TOASO
Cari Fiyat (TL)	199,10
52H En Yüksek (TL)	353,75
52H En Düşük (TL)	179,50
Piyasa Değeri (mn TL)	99.550
Piyasa Değeri (mn USD)	2.756
Halka Açıklık Oranı (%)	24,49
Konsensus HF (TL)	297,54
Konsensus Tavsiye	%50 A / %50 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	36,6
HLV HBK (2025T)	28,88
Konsensus HBK (2025T)	14,93

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TOASO (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	27.730	50.854	-45,5%	28.261	27.791
FAVÖK	215	7.152	-97,0%	424	878
FAVÖK marjı	0,8%	14,1%	-13,3%	1,5%	3,2%
Net kâr	-121	7.437	n/a	353	561
Net kâr marjı	-0,4%	14,6%	-15,1%	1,2%	2,0%

Kaynak: TOASO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

TOASO için 273 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'TUT' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz. Şirket, halihazırda sahip olduğu 400 bin araç üretim kapasitesiyle otomotiv endüstrisinde önemli bir konumda yer almakla birlikte, ihracat pazarlarında da güçlü performans gösterdiğini takip ediyoruz. Son dönemde özellikle Doblo modelinin üretim bandından çıkarılmasıyla başlayan yeni yatırım dönemi ve yeni model çalışmalarının 2025 yılında hızlanmasını, böylelikle hem düşük seyreden kapasitenin kullanım oranının toparlanmasını hem de tekrardan artan üretimle birlikte ihracat gelirlerinin iyileşme göstermesini bekliyoruz. Şirket, tarafından paylaşılan analist sunumunda yatırım harcamalarına baktığımızda da yeni model olan 'K0' projesi için 105 mn €'luk yatırım yapılmış durumda. Öte yandan Stellantis'in Türkiye'deki operasyonlarının satın alınma sürecinin tahmin edilenden uzun sürmesi ve bunun sonucunda belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle hem hedef fiyatımızı hem de tavsiyemizi korumayı uygun buluyoruz.

Künye & 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, Demir Çelik

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

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim