

Tofaş Oto. Fab. / TOASO 3Ç23 Bilanço Analizi
Hedef Fiyat: 412 TL

Tofaş (TOASO) 3Ç23 döneminde 5.092 Milyon TL net kar elde ederek medyan piyasa beklentisi olan 4.618 Milyon TL'yi aştı. Böylece TOASO 3Ç23 döneminde ciro, FAVÖK ve net karda beklentilerin üzerinde performans göstermiş oldu. Şirket net karı yıllık bazda %147 artarken, bir önceki çeyreğe göre %3 artış gösterdi. Net kar marjı yıllık bazda 6,3 puan artış göstererek %19,1 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki güçlü artışta güçlü seyretmeye devam eden yurt içi talebe bağlı olarak artan satış adetleri, net finansman gelirleri (faiz gelirleri) etkili oldu. Net karı baskılayan unsurlarda vergi giderlerindeki artış ve genel yönetim-satış, araştırma ve geliştirme giderlerindeki yükseliş dikkat çekti.

Ciro yıllık bazda %66 artış gösterdi...Tofaş net satış geliri bir önceki yılın aynı dönemine göre %66 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %14 artış göstererek 26.660 Milyon TL oldu. Yurtiçi satışların ciro içerisindeki payı %76 olurken, bu pay 3Ç22 döneminde %50 bandındaydı. Yurtiçi satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %150 büyümeye kaydetmiş oldu. Yurtdışı satışlar ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %29 azalış gösterdi.

Şirketin üretim hacmi, 2023 yılının ilk dokuz ayında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %6,5 azalarak 174.398 adet olarak gerçekleşmiştir. Egea ve MCV üretimindeki güçlü artış Doblo kontratının sona ermesi nedeniyle Doblo üretiminde gerçekleşen düşüşü önemli ölçüde kompanse etmiştir. Tofaş toplam perakende satışları, 2023'nin ilk dokuz ayında %48,3 artarak 146.750 adet olarak gerçekleşmiştir. Tofaş'ın hafif araç pazarındaki payı 2023 yılı ilk dokuz 6 ayında 1,9 puan azalarak %17,1 olarak gerçekleşmiş, Fiat markası ise pazar lideri olmuştur.

FAVÖK tarafında dikkat çeken büyüme...FAVÖK yıllık bazda %77, çeyrek bazda %9 artış gösterdi ve 4.766 Milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1 puan artışla %17,8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %18,6 FAVÖK marjı elde edilmişti. Favök tarafında gerçekleşen artış da özellikle satış tarafındaki büyüme ve maliyet tarafındaki kontrol etkili olmuştur. Şirketin brüt kar marjı hem bir önceki çeyreğe hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre artış göstererek %23,16 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in Direkt ilk madde ve malzeme giderleri geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre enflasyon oranının oldukça altında yüzde 19 artış göstermiştir.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	245,40
Piyasa Değeri (mn TL)	122.700,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	29.448,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye	120.000
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-16,2
3 Aylık	-2,9
Yılbaşına göre	53,1
Son 1 Yıl	138,7

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-6,3
3 Aylık	-13,6
Yılbaşına göre	13,6
Son 1 Yıl	27,8

Piyasa Çarpanları

F/K	7,7
PD/DD	5,8
FD/NS	1,2

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	57.930.471
Net Borç	-13.224.109
Net Döviz Pozisyonu	3.160.735
Net Satışlar	68.767.699
FAVÖK	12.002.701
Net Kar/Zarar	12.465.509

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	26.660.591	16.021.927	66,4	23.366.250	14,1	68.767.699	42.071.432	63,5
Brüt Faaliyet Karı	6.174.900	2.990.818	106,5	5.352.438	15,4	15.079.310	7.507.192	100,9
Faaliyet Giderleri	1.648.385	669.270	146,3	1.143.903	44,1	3.772.863	1.602.543	135,4
Finansman Gelir/Gider	605.880	-338.572	a.d.	2.212.885	-72,6	3.406.237	-518.539	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.526.515	2.321.548	95,0	4.208.535	7,6	11.306.447	5.904.649	91,5
FAVÖK	4.766.902	2.682.381	77,7	4.367.386	9,1	12.002.701	6.992.085	71,7
Ana Ortaklık Net Kar	5.092.719	2.058.900	147,4	4.939.369	3,1	12.465.509	5.064.329	146,1

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	23,2	18,7	4,5	22,9	0,3	21,9	17,8	4,1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	17,0	14,5	2,5	18,0	-1,0	16,4	14,0	2,4
Favök Marjı (%)	17,9	16,7	1,1	18,7	-0,8	17,5	16,6	0,8
Net Kar Marjı (%)	19,1	12,9	6,3	21,1	-2,0	18,1	12,0	6,1

Tofaş Oto. Fab. / TOASO 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 412 TL

9 Aylık Sonuçlar... Şirket'in iç piyasa satışları %48,3 artış göstererek 146.750 adet olarak gerçekleşmiştir. Dış piyasa satışları ise %51,1 azalarak 42.391 adet olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçlara göre toplam satış adetleri %1,9 artışla 189.606 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. Toplam satış gelirleri 9 aylık dönemde bir önceki yıl aynı döneme göre %63,5 artış kaydederek 68.767 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Fiat markası yurtiçi otomobil pazar payı, 2023'nin ilk dokuz ayında %14,6'ya ulaşarak, geçen yılın aynı dönemine göre 1.6 puan azalmıştır. Türkiye hafif ticari araç pazarında ise Fiat markası 2023 yılının ilk dokuz ayında pazar payı 3 puan azalarak, 23.7% ile pazardaki ikinci sıradaki konumunu korumuştur. FAVÖK yıllık bazda %71 artış gösterdi ve 12 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem karı %146 artışla 12,4 milyar TL'ye yükseldi.

Net nakit pozisyonu artıyor... Şirketin bir önceki çeyrek 9,1 milyar TL olan net nakit pozisyonu bu dönemde 13,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0,81 seviyesinde gerçekleşti. Şirket borçsuz konumunu sürdürüyor. 30 Eylül 2023 itibariyle şirketin 3,1 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

2023 Yıl Sonu Beklentiler... Şirket paylaştığı 2023 yıl sonu verilerinde revizeye gitti. Şirket daha önce 975.000 – 1.025 olan Türkiye Toplam Yurtiçi Perakende Hafif Araç Pazarı olan beklentisini 1.100 – 1.150 seviyesine çıkardı. Şirket Yurtiçi Satış Adedi beklentisinde de yukarı yönlü revizeye gitti. Buna göre Tofaş 2023 yılında yurt içi piyasaya 195.000 – 205.000 adet araç satmayı hedefliyor. Daha önce bu hedef 190.000 – 200.000 seviyesindeydi. Şirket ihraç araç satışlarında da revizeye gitti. Şirketin 2023 yıl sonu ihraç araç satışlarına dair beklentisi 60.000 – 70.000 seviyesinde, bir önceki beklenti 70.000 – 80.000 seviyesindeydi. Şirket Üretim Beklentisini 235 bin - 255 bin araçtan, 240 bin - 250 bin araca revize etti. Şirket yatırım harcamalarında aşağı yönlü bir revizeye gitti, 125 milyon Euro arasında yatırım harcamaları planlarken yeni beklenti 100 Milyon Euro olarak açıklandı. Şirketin Vergi Öncesi Kar Marjı %14 seviyesinden %15 seviyesine revize edildi.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat... Tofaş'ın 3. Çeyrek dönemde beklenti üstü gelen kar rakamlarını olumlu buluyoruz. Yurt içi talebe bağlı olarak artan satış adetleri şirketi pozitif anlamda etkiledi. Doblo tarafındaki anlaşmanın bitmesi ile oluşan açık Egea ve MCV üretimindeki güçlü artış ile kompanse edilmesini olumlu buluyoruz. Bu yıl için yapılan yukarı revizeler ve gelecek yıl için Şirket'e Türkiye'de Stellantis Otomotiv tarafından yürütülen, Türkiye ile sınırlı olarak Stellantis markalı (Peugeot, Citroen, Opel ve DS Automobiles) araçların ve yedek parçalarının ithalat ve satış hakkı verilmesi oldukça değerli. Tüm bunlarla birlikte TOASO için 12 aylık dönem için İNA modeline göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 412 TL olarak koruyoruz.

Tofaş Oto. Fab. / TOASO 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 412 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	12.841.366	16.169.548	33.385.203	27.638.441	49.964.229	80,8
Hazır Değerler	4.249.809	4.214.726	12.019.197	8.575.483	21.581.002	151,7
Ticari Alacaklar	5.493.012	7.142.346	14.955.752	11.293.651	15.092.460	33,6
Diğer Alacaklar	101	690	285	4.378	19.742	350,9
Stoklar	1.523.966	2.379.087	3.260.010	5.023.866	8.845.087	76,1
Diğer Dönen Varlıklar	127.243	213.590	32.456	56.839	9.730	-82,9
Duran Varlıklar	6.634.255	7.303.793	6.990.612	6.761.046	7.966.242	17,8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	69.000	69.285	98.095	69.285	98.095	41,6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2.037.483	1.903.864	1.740.643	1.774.535	1.847.139	4,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.880.284	1.920.856	1.512.970	1.637.968	1.514.202	-7,6
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	19.475.621	23.473.341	40.375.815	34.399.487	57.930.471	68,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.880.734	13.757.789	26.069.474	23.392.205	33.930.654	45,1
Finansal Borçlar	50.000	150.000	585.000	335.000	900.000	168,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.777.079	3.988.262	4.485.816	4.902.598	5.789.658	18,1
Ticari Borçlar	7.484.095	8.768.386	19.001.732	16.867.615	23.007.647	36,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	569.560,00	851.141,00	1.996.926,00	1.286.992,00	4.233.349,00	228,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.126.276	3.972.161	2.992.701	3.030.610	2.769.280	-8,6
Finansal Borçlar	3.862.706	3.620.796	1.888.939	2.527.571	1.667.235	-34,0
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	263.570,00	351.365,00	1.103.762,00	503.039,00	1.102.045,00	119,1
Öz Sermaye	4.468.611	5.743.391	11.313.640	7.976.672	21.230.537	166,2
TOPLAM PASİFLER	19.475.621	23.473.341	40.375.815	34.399.487	57.930.471	68,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,2	1,2	1,3	1,2	1,5
Likitide Oran	1,0	1,0	1,2	1,0	1,2
Toplam Borç / Toplam Aktif	77,1	75,5	72,0	76,8	63,4
T. Finansal borç / Aktif	34,3	33,1	17,2	22,6	14,4
Toplam Borç / Özsermaye	335,8	308,7	256,9	331,3	172,9

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	16.021.927	26.660.591	66,4	42.071.432	68.767.699	63,5
Satışların Maliyeti	13.108.889	20.617.049	57,3	34.771.450	54.052.472	55,5
Brüt Kar/Zarar	2.990.818	6.174.900	106,5	7.507.192	15.079.310	100,9
Faaliyet Giderleri	669.270	1.648.385	146,3	1.602.543	3.772.863	135,4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.321.548	4.526.515	95,0	5.904.649	11.306.447	91,5
Esas Faaliyet Karı	2.232.659	4.738.375	112,2	5.507.480	10.178.149	84,8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2.682.381	4.766.902	77,7	6.992.085	12.002.701	71,7
Ana Ortaklık Net Kar	2.058.900	5.092.719	147,4	5.064.329	12.465.509	146,1

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	18,7	23,2	17,8	21,9
Favök Marjı	16,7	17,9	16,6	17,5
Net Kar Marjı	12,9	19,1	12,0	18,1

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr