

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Tofaş Fabrikaları (TOASO), 3Ç24 döneminde 312 milyon TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 586 milyon TL gelmesi yönündeydi. Net satışların %50 azalması şirket finansallarını olumsuz etkiledi. Gider kontrolüne rağmen net diğer faaliyet zararı yazılması şirketin 1.084 milyon TL esas faaliyetlerinden zarar yazmasında etkili oldu. Geçen yıl 3. Çeyreğe göre net parasal pozisyon karı yazması vergi öncesi kar yazmasını desteklerken vergi gideri bu karı bir miktar törpüledi. Net kar yıllık bazda %89 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %76 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 5,5 puan azalış göstererek %1,5 seviyesinde gerçekleşti.

Ciro 3Ç23'e göre %50 azaldı

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %49,6 azalış göstererek 21,5 milyar TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi 20.566 milyon TL gelmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %10 azaldı. Brüt kar yıllık %83,1 azalışla 1,3 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -12,4 puan azalışla %6,2 seviyesinde gerçekleşti.

3Ç23 döneminde 8.769 milyon TL olan yurt dışı satış gelirleri bu çeyrekte 1.254 milyon TL'ye geriledi. Yurt içi satış gelirleri ise aynı dönemlerde 32.279 milyon TL'den 19.003 milyon TL'ye geriledi. Yurt içi satış gelirleri geçen yıl 3Ç'ye göre %41, yurt dışı satış gelirleri ise %86 azalmış oldu.

FAVÖK yıllık bazda %96 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %91,1 azalış gösterdi ve 265,7 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 14,0 puan azalışla %1,2 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %12,6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

9 Aylık Sonuçlar

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %30,6 azalışla 87,1 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -5,8 puan azalışla %12,7 seviyesinde, FAVÖK marjı 6,1 puan azalışla %9,8 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %57,3 azalış gösterdi ve 8,5 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kârı %62,7 azalışla 5,0 milyar TL'ye geriledi.

Tofaş toplam perakende satışları, 2024 yılının ilk dokuz ayında %28,9 daralarak 104.373 adet olarak gerçekleşti. Türkiye hafif ticari araç pazarında ise Fiat markası 2024 yılının ilk dokuz ayında %22,4 pazar payı (yılılık 1,3 puan düşüş) ile pazardaki ikinciliğini korudu. Üretim hacmi, 2024 yılının ilk dokuz ayında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %34 azalış kaydederek 115.087 adet olarak gerçekleşti. Doble'nun olmaması burada etkili oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	179,80
Piyasa Değeri (mn TL)	89.900,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	21.576,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye	120.000
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-9,0
3 Aylık	-31,2
Yılbaşına göre	-7,7
Son 1 Yıl	-23,8

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-4,3
3 Aylık	-16,9
Yılbaşına göre	-20,4
Son 1 Yıl	-32,2

Piyasa Çarpanları

F/K	7,5
PD/DD	2,0
FD/NS	0,7

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	86.599.894
Net Borç	-1.770.891
Net Döviz Pozisyonu	7.042.351
Net Satışlar	87.077.030
FAVÖK	8.530.429
Net Kar/Zarar	5.027.188

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	21.447.655	42.520.864	-49,6	23.766.419	-9,8	87.077.030	125.505.296	-30,6
Brüt Faaliyet Karı	1.339.130	7.920.878	-83,1	3.041.812	-56,0	11.032.676	23.231.420	-52,5
Faaliyet Giderleri	2.399.711	2.781.332	-13,7	1.775.056	35,2	7.141.607	7.203.005	-0,9
Finansman Gelir/Gider	1.025.131	1.009.521	1,5	991.720	3,4	4.100.557	6.346.591	-35,4
Esas Faaliyet Karı	-1.060.581	5.139.546	a.d.	1.266.756	a.d.	3.891.069	16.028.415	-75,7
FAVÖK	265.658	6.473.292	-95,9	2.991.372	-91,1	8.530.429	19.979.066	-57,3
Ana Ortaklık Net Kar	312.014	2.941.666	-89,4	1.287.185	-75,8	5.027.188	13.493.782	-62,7

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	6,2	18,6	-12,4	12,8	-6,6	12,7	18,5	-5,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-4,9	12,1	-17,0	5,3	-10,3	4,5	12,8	-8,3
Favök Marjı (%)	1,2	15,2	-14,0	12,6	-11,3	9,8	15,9	-6,1
Net Kar Marjı (%)	1,5	6,9	-5,5	5,4	-4,0	5,8	10,8	-5,0

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Dokuz aylık dönemde iç piyasa satışları %28,8 düşüş göstererek 104.854 adet ve dış piyasa satışları ise %32,9 azalarak 28.459 adet oldu. Bu sonuçlara göre toplam satış adeti %29,7 azalarak 133.313 adet seviyesinde gerçekleşti. Yurt dışı satış gelirleri geçen yıl dokuz aylık döneme göre %37, yurt içi satış gelirleri ise %31 geriledi. Toplam satış geliri ise aynı dönem için %30,6 gerilemiş oldu.

Net nakit pozisyonu artıyor

Şirketin net nakit konumu devam ediyor. 2023 yılının aynı döneminde 13,2 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 663,3 milyon TL net nakdi bu dönemde 1,8 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0,1 seviyesinde. Şirketin net nakit konumunu korumaya devam etmesini olumlu karşılıyoruz. 30 Eylül 2024 itibariyle şirketin 7 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 4,1 milyar TL azalarak 19,9 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 2,5 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 4,7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 3,5 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Tofaş'ın 3. çeyrek döneme ilişkin açıkladığı finansal sonuçları zayıf bulduk. Buna karşın şirket finansallarını açıkladıktan sonra paylaştığı KAP haberinde Stellantis Europe S.P.A ile araç üretimine ilişkin çoğunluğu 2024 yılı içerisinde tamamlanmak üzere toplam 232 milyon Euro (yaklaşık 250 milyon dolar) tutara kadar yatırımla hayata geçirilmesi öngörülen proje kapsamında 2024-2032 yılları arasında 1 milyon adet araç üretimi hedeflendiği açıklandı. Bu haberin katma değer bir etkisini görmemiz mümkün. FIAT markası için üretilen söz konusu araçların Türkiye'de dağıtım hakkı Tofaş'a verilmiş olup, Stellantis Otomotiv paylarının Tofaş tarafından devralınması durumunda, diğer Stellantis markaları olan Peugeot, Citroen Opel'in Türkiye'deki dağıtım hakkı da Tofaş'a verilemesi önemli bir potansiyel taşımaktadır. TOASO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 397 TL'den 346 TL'ye revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	16.169.548	55.198.234	82.200.850	49.964.229	58.544.311	17,2
Hazır Değerler	4.214.726	19.804.382	33.714.386	21.581.002	20.616.157	-4,5
Ticari Alacaklar	7.142.346	24.643.029	25.022.347	15.092.460	14.320.097	-5,1
Diğer Alacaklar	690	471	15.699	19.742	26.045	31,9
Stoklar	2.379.087	3.260.010	13.194.811	8.845.087	12.012.574	35,8
Diğer Dönen Varlıklar	213.590	37.112	283.102	9.730	334.810	3.341,0
Duran Varlıklar	7.303.793	18.600.860	24.676.807	7.966.242	28.055.583	252,2
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	69.285	161.634	201.997	98.095	201.997	105,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	1.903.864	9.233.448	11.977.445	1.847.139	12.444.858	573,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.920.856	5.596.048	5.790.566	1.514.202	3.844.064	153,9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	23.473.341	73.799.094	106.877.657	57.930.471	86.599.894	49,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.757.789	43.006.761	48.320.252	33.930.654	34.133.365	0,6
Finansal Borçlar	150.000	963.922	951.022	900.000	150.000	-83,3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.988.262	7.391.410	8.203.596	5.789.658	11.680.350	101,7
Ticari Borçlar	8.768.386	31.309.709	32.009.890	23.007.647	17.114.030	-25,6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	851.141,00	3.341.720,00	7.155.744,00	4.233.349,00	5.188.985,00	22,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.972.161	4.943.265	8.452.676	2.769.280	8.349.838	201,5
Finansal Borçlar	3.620.796	3.112.460	6.918.730	1.667.235	7.094.559	325,5
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	351.365,00	1.830.805,00	1.533.946,00	1.102.045,00	1.255.279,00	13,9
Öz Sermaye	5.743.391	25.849.068	50.104.729	21.230.537	44.116.691	107,8
TOPLAM PASİFLER	23.473.341	73.799.094	106.877.657	57.930.471	86.599.894	49,5

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,2	1,3	1,7	1,5	1,7
Likitide Oran	1,0	1,2	1,4	1,2	1,4
Toplam Borç / Toplam Aktif	75,5	65,0	53,1	63,4	49,1
T. Finansal borç / Aktif	33,1	15,5	15,0	14,4	21,9
Toplam Borç / Özsermaye	308,7	185,5	113,3	172,9	96,3

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	42.520.864	21.447.655	-49,6	125.505.296	87.077.030	-30,6
Satışların Maliyeti	34.821.392	20.512.958	-41,1	102.976.450	77.103.904	-25,1
Brüt Kar/Zarar	7.920.878	1.339.130	-83,1	23.231.420	11.032.676	-52,5
Faaliyet Giderleri	2.781.332	2.399.711	-13,7	7.203.005	7.141.607	-0,9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5.139.546	-1.060.581	a.d.	16.028.415	3.891.069	-75,7
Esas Faaliyet Karı	5.497.726	-1.084.455	a.d.	13.797.635	4.496.299	-67,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	6.473.292	265.658	-95,9	19.979.066	8.530.429	-57,3
Ana Ortaklık Net Kar	2.941.666	312.014	-89,4	13.493.782	5.027.188	-62,7

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	18,6	6,2	18,5	12,7
Favök Marjı	15,2	1,2	15,9	9,8
Net Kar Marjı	6,9	1,5	10,8	5,8

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr