

Tofaş Fabrika

14/02/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 71%

Yüksek finansman gelirleri 2023 net karını arttırdı. Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlaması kapsamında Tofaş Fabrika, güçlü yurt içi satışlar ve yüksek faiz geliri (3.7 milyar TL) ile kur farkı gelirlerinin neden olduğu 6.5 milyar TL'lik dikkat çekici net finansal gelir sayesinde 2023'te yıllık bazda %61 artışla 15,08 milyar TL net kâr bildirdi. Şirket, 2023'te yıllık bazda %70 artışla 18,3 milyar TL VÖK elde etti ve VÖK marjı yıllık bazda 5,7 yüzde puan artışla %14,4 oldu. Tofaş'ın net satış gelirleri 2023'te yıllık bazda sadece %3 artışla 127,6 milyar TL'ye ulaştı. Toplam satış hacmi ise Doblo üretiminin 2022 sonu itibarıyla sona ermesi nedeniyle yıllık bazda %3 düşüşle 261 bin araca geriledi. Güçlü yurt içi satışlar (yılılık bazda %35 artış), Doblo'nun 2023'te olarak kullanımdan kaldırılmasından kaynaklanan zayıf ihracat performansını (yılılık bazda %50 düşüş) telafi etmeye yetmedi. 2023 yılında Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesine yapılan penetrasyon sayesinde binek araç ihracatında toparlanma (yılılık bazda %9 artış) Doblo ihracatındaki eksikliği kısmen hafifletti. Böylece ihracat gelirleri 2023 yılında bir önceki yıla göre %56 daraldı ve toplam ciro içerisinde 2022 yılındaki %46 seviyesinden 2023 yılında %20'lik bir pay elde edildi. FAVÖK 2023 yılında yıllık bazda %9 artışla 19,7 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2023'te FAVÖK Marjı yıllık bazda 0,8 puan artışla %15,4'e ulaştı. Düşük satış hacmi nedeniyle faaliyet giderleri/satış oranındaki artışa rağmen (yılılık bazda 1,6 puan artış), ürün karmasındaki değişiklik (yurtiçi satışların payının artması) 2023 yılında FAVÖK marjında 2022 yılına göre iyileşme sağladı. Şirketin net nakit pozisyonu 2022 yılı 8,3 milyar TL'den 2023 yıl sonunda 13 milyar TL'ye yükseldi.

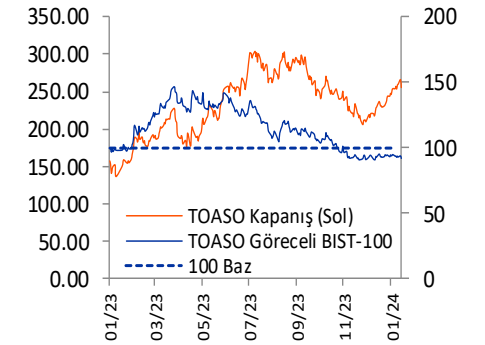
UMS-29'un marjlar ve çarpanlar üzerindeki etkisi. Tofaş, 2023 Yatırımcı İlişkileri Sunumunda ayrıca enflasyon muhasebesi (UMS-29) hariç 2023 yılı finansal özetlerini yayınladı. Buna göre Şirket, 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %57 artışla 102,9 milyar TL gelir ve yıllık %136 artışla 20,2 milyar TL net kar bildirdi. Enflasyondan arındırılmamış FAVÖK ise 2023'te %61 artışla 18,1 milyar TL olarak açıklanırken, yıllık bazda FAVÖK marjı 0,4 puan artışla %17,6' yükseldi. Enflasyondan arındırılmamış VÖK 2023'te yıllık bazda 7,5 puan artışla %20,6 marj ile %147 artışla 21,2 milyar TL olarak açıklandı. Enflasyon muhasebesi Tofaş'ın 2023 FAVÖK, VÖK ve Net Kar marjlarında sırasıyla 2,2 puan, 6,2 puan ve 7,8 puan düşüşe neden oldu. Buna göre, UMS-29 raporlaması, enflasyon düzeltilmemiş 2023 finansallarına kıyasla 2023 F/K çarpanının 4,9x'ten 8,1x'e artmasına, Firma Değ/FAVÖK çarpanının ise 4.9x'dan 5.6x'a artmasına ve PD/DD çarpanının ise 4,2x'den 3,3x'e düşmesine yol açtı. Ayrıca UMS-29 raporlamasının Tofaş'ın 2023 öz sermaye karlılığını %70'ten %41'e düşürdüğünü hesaplıyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	255.50	8.32
12 Aylık Hedef Fiyat	436.20	14.54
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	358.90	11.96
Piyasa Değeri (mn)	127,750	4,158
Halka Açık PD (mn)	30,775	1,002
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1329.3	29.6
Hisse sayısı (Adet mn)		500
Takas Saklama Oranı (%)		24
Yabancı Oranı (%)		40

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	8.6	21.7	87.0
ABD \$	6.4	16.8	14.7
BIST-100 Relatif	-3.0	1.1	-6.4

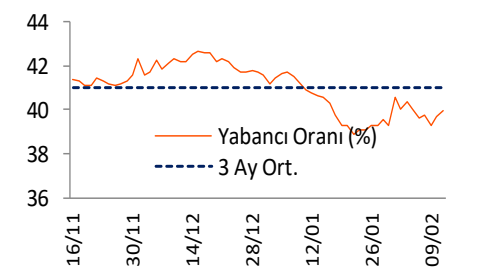
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	13.6	8.5	4.6
PD/DD	4.9	3.5	2.7
FD/FAVÖK	6.3	5.8	4.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 150.30 303.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 39.97



Esra Şirin

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)

Fca Italy S.P.A.	37.9
Koç Holding Anonim Şirketi	37.6
Diğer	24.6

Faaliyet Konusu

Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor, aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı.

Enflasyondan arındırılmamış 4Ç23 net karı beklentilerin üzerinde. UMS-29 olmasaydı Tofaş'ın 4Ç23'teki FAVÖK ve net gelir rakamları yıllık bazda %43 artışla 6,1 milyar TL ve yıllık bazda %121 artışla 7,7 milyar TL olarak raporlanacak ve piyasa beklentilerinin sırasıyla %9 ve %30 üzerinde olacaktır. Enflasyondan arındırılmamış 4Ç23 satış geliri 34 milyar TL'ye ulaştı (yıllık bazda %45 artışla) piyasa beklentileriyle uyumlu.

Beklentiler. Tofaş, yurt içi hafif araç pazarının 2024'te 800 bin - 1000 bin adede kadar daralmasını (2023'e göre yaklaşık %20 - %35 daralma) bekliyor. Şirket, yurt içi hafif araç pazarının üzerinde bir performans göstermeyi bekliyor ve yurt içi perakende satış hacmini 2024'te 160 bin - 180 bin adet olarak hedefliyor (2023'e göre %10 - %20 düşüş). 2023'teki 61 bin adetlik ihracat satış hacmi, 2024'te 60 bin - 70 bin adet olarak hedefleniyor. 2023'te %14,4 olarak gerçekleşen VÖK marjı, 2024 için %10'un üzerinde bekleniyor. Tofaş 2024 yılı için 200 milyon Euro'luk yatırım harcaması bütçeliyor (2023: 49 milyon Euro). Yatırım harcaması tutarının Stellantis-Türkiye satın alma sürecinin kapatılmasına ilişkin gelişmelere bağlı olarak değişikliğe tabi olduğu belirtildi.

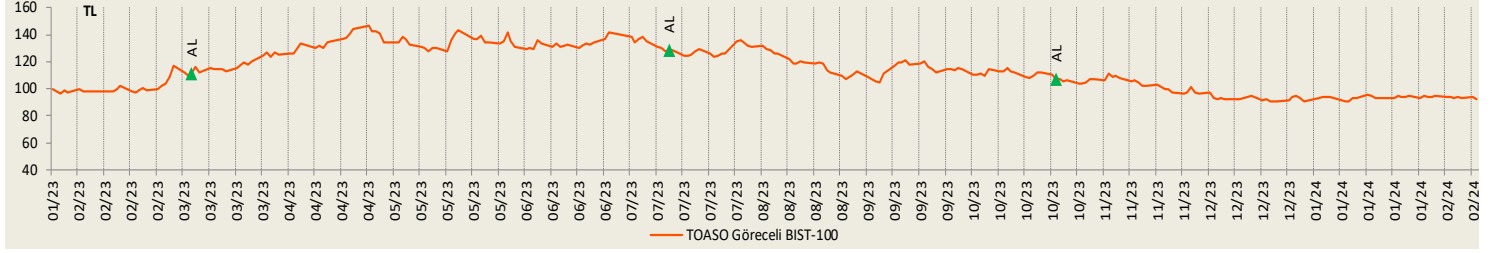
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29			UMS -29 Hariç						Piyasa 4Ç23T	İş Yat. 4Ç23T
	2023	2022	Değ.	2023	2022	Değ.	4Ç23	4Ç22	Değ.		
Ciro	127,601	124,019	3%	102,900	65,545	57%	34,132	23,474	45%	34,683	30,965
<i>Ihracat Gelirleri</i>	25,125	56,581	-56%	20,261	29,903	-32%	6,452	9,666	-33%		
<i>Ihracatın Payı</i>	20%	46%		20%	46%		19%	41%			
Brüt Kar	23,159	16,010	45%								
<i>Brüt Kar Marjı</i>	18.1%	12.9%	5.2ppt								
Faaliyet Giderleri	-7,431	-5,188	43%								
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-5.8%	-4.2%	-1.6ppt								
Faaliyet Karı	15,729	10,822	45%								
Amortisman	3,938	7,294	-46%								
FAVÖK	19,667	18,115	9%	18,102	11,270	61%	6,099	4,278	43%	5,587	5,267
<i>FAVÖK Marjı</i>	15.4%	14.6%	0.8ppt	17.6%	17.2%	0.4ppt	17.9%	18.2%	-0.4ppt	16.1%	17.0%
Finansman Gelir (Gider), net	6,481	-765	-947%								
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,282	2,181	-205%								
VÖK	18,327	10,778	70%	21,178	8,562	147%	7,530	3,526	114%		
<i>VÖK Marjı</i>	14.4%	8.7%	5.7ppt	20.6%	13.1%	7.5ppt	22.1%	15.0%	7.0ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-3,243	-1,404	131%								
Net Kar	15,083	9,374	61%	20,210	8,562	136%	7,744	3,498	121%	5,968	5,638
<i>Net Kar Marjı</i>	11.8%	7.6%	4.3ppt	19.6%	13.1%	6.6ppt	22.7%	14.9%	7.8ppt	17.2%	18.2%
Özsermaye	36,880	25,849		28,975	11,314						
Net Borç (Nakit)	-13,025	-8,337		-13,025	-5,059						
Net Borç/ FAVÖK	-0.66x	-0.46x		-0.72x	-0.45x						
Özsermaye karlılığı	41%	36%		70%	76%						
FD/FAVÖK*	5.6x			4.9x							
F/K*	8.1x			4.9x							
PD/DD*	3.3x			4.2x							

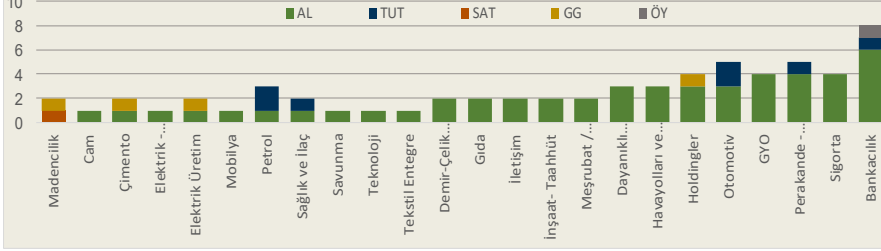
* Hesaplama 13 Şubat dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

Tofaş Fabrika

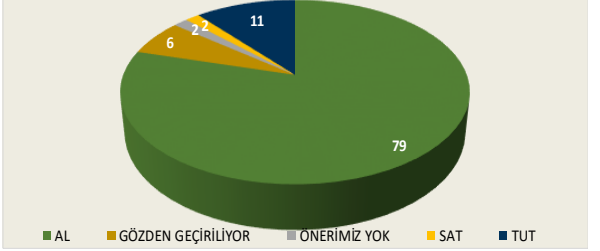
Göreceli Getiri / Öneriler



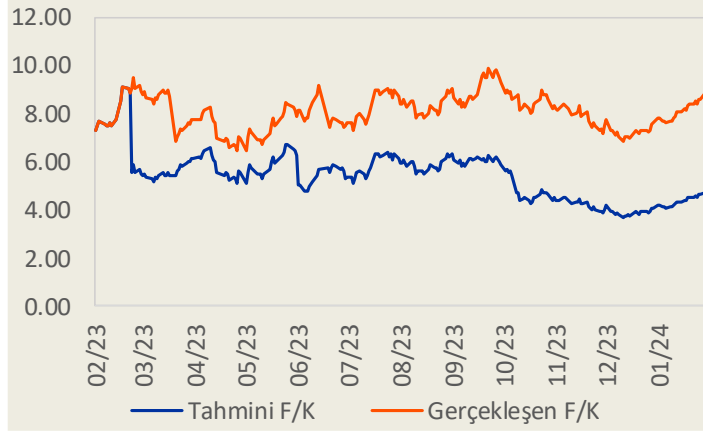
Şirket Sayısı



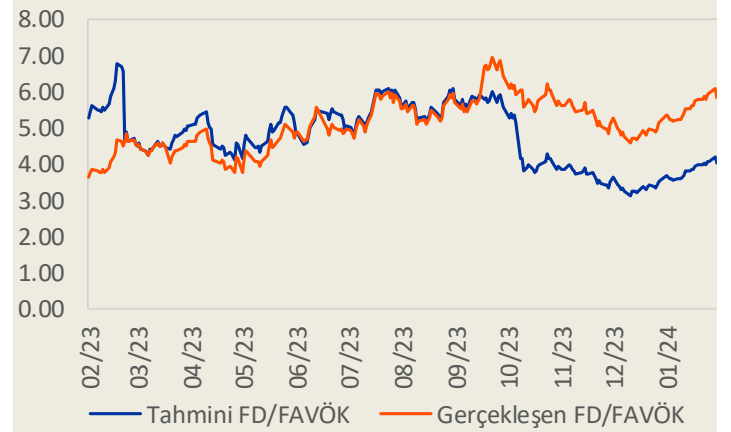
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.