

Tofaş

2024 beklentileri aşağı yönlü revize edildi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç24'te yıllık %81,4'lük düşüşle 1.287mn TL net kâr elde etmiştir (2Ç23: 6.911mn TL). TMS-29 etkisinden kaynaklı parasal kazanç/kayıp kaleminden 1.892mn TL'lik negatif etki karlılık üzerinde baskı oluşturan unsur olmuştur.

Satış gelirleri açısından Şirket, 2Ç23'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %42,2'lik düşüşle 23.766mn TL net satış geliri elde etmiştir (2Ç23: 41.122mn TL). Şirket, 2Ç24'te (2Ç24: 9.231 adet, 2Ç23: 13.932 adet, yıllık %-33,7) TMS-29 etkisi dâhil yıllık %38'lik düşüşle 5.190mn TL'lik ihracat satış geliri elde etmiştir (2Ç23: 8.371mn TL). Yurt içi satış gelirleri ise yeni oyuncuların pazara dahil olmasıyla artan rekabet ve düşen satış adetlerine bağlı olarak (2Ç24: 32.628 adet, 2Ç23: 53.369 adet, yıllık -%38,9) yıllık %41,6'luk düşüş göstererek 2Ç24'te 20.216mn TL'ye gerilemiştir (2Ç23: 34.608mn TL).

Brüt kar marjı, TMS-29 etkisi dâhil 2Ç23'teki %20,7 seviyesinden 2Ç24'teki %12,8 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %63'lük düşüş göstererek 2.843mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 7.693mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 6,7 y.p. düşerek 2Ç23'teki %18,7'den 2Ç24'teki %12,0'ye gerilemiştir.

FY2024 yılı beklentileri: Tofaş, 2024 beklentilerini de güncellemiştir. Buna göre Şirket, 2024'te yurtiçi perakende pazarının 900-1.100bin adet (Önceki: 800-1.000bin adet) bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 120-140bin adet (Önceki: 140-160bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 ihracat beklentisini ise 40-50bin adet (Önceki: 60-70bin adet) olarak beklemektedir. Şirket'in 2024 yılı yatırım harcaması hedefi ise 150mn EUR (Önceki: 200mn EUR) seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 140-150bin adet (Önceki: 170-190bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2024 yılı için %6-%8 aralığında (Önceki: %10'un üzerinde) vergi öncesi kar marjı elde etmeyi beklemektedir.

Şirket'in al ya da öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısını ve FCA'nın yarattığı marka gücünün etkisini olumlu buluyoruz. Tofaş'ın Stellantis ile imzaladığı iş sözleşmesiyle birlikte Tipo/Egea modelinin Tofaş tarafından Türkiye'de satışı ve ihracatı için üretiminin 31 Aralık 2025 tarihine kadar uzatılmasının & 2025 yılı başından itibaren beş marka için öngörülen yeni K0 modelin hafif ticari araç ve Combi versiyonlarının Türkiye'de üretim ve satış hakkının Tofaş'a verilmesinin Şirket payları üzerinde orta-uzun vadede yukarı yönlü risk oluşturacağını düşünüyoruz. Ancak; kısa vadede açıklanan finansal sonuçların ve Şirket'in 2024 yılına dair operasyonel beklentilerini aşağıya çekmesi nedeniyle 2Ç24 sonuçlarını negatif olarak değerlendiriyoruz. Şirket için **387,00 TL** olan hedef pay fiyatımızı ve hedef fiyatımızın sunduğu %40'lık getiri potansiyeli nedeniyle **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 387,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 387,00 TL
Getiri Potansiyeli: %40

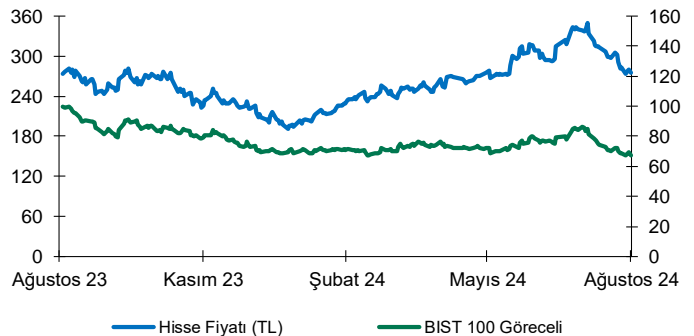
	TL	US\$
Fiyat	275,75	8,34
BİST 100	10.798	326
US\$ (MB Alış):	33,06	
52 Hafta Yüksek:	350,50	10,78
52 Hafta Düşük:	191,02	6,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	137.875		4.171
Halka Açık PD:	33.090		1.000

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-18,6	-1,3	41,6
US\$ Getiri (%):	-19,2	-19,7	25,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-22,0	-34,5	-2,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.308,2		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	43,9		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,88
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,26

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,6
Fiat Auto S.p.A	37,9
Diğer Ortaklar	0,3
Halka Açık	24,3
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil					
	6A23	6A24	%	2Ç23	2Ç24	%
Net Satış Gelirleri	76.189	60.255	-20,9%	41.122	23.766	-42,2%
Brüt Kar	14.057	8.900	-36,7%	8.509	3.042	-64,2%
Brüt Kar Marjı (%)	18,4%	14,8%	-3.7 y.p.	20,7%	12,8%	-7.9 y.p.
Faaliyet Karı	7.620	5.124	-32,8%	4.171	1.609	-61,4%
Faaliyet Kar Marjı (%)	10,0%	8,5%	-1.5 y.p.	10,1%	6,8%	-3.4 y.p.
FAVÖK	12.400	7.588	-38,8%	7.693	2.843	-63,0%
FAVÖK Marjı (%)	16,3%	12,6%	-3.7 y.p.	18,7%	12,0%	-6.7 y.p.
Vergi Öncesi Kar	11.748	4.000	-66,0%	8.101	799	-90,1%
VÖK Marjı (%)	15,4%	6,6%	-8.8 y.p.	19,7%	3,4%	-16.3 y.p.
Net Kar	9.688	4.329	-55,3%	6.911	1.287	-81,4%
Net Kar Marjı (%)	12,7%	7,2%	-5.5 y.p.	16,8%	5,4%	-11.4 y.p.

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	6A2024	12A2023	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	18.503	31.004	-40,3%
Stoklar	14.799	12.114	22,2%
Ticari Alacaklar	20.183	22.973	-12,1%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	9.664	8.859	9,1%
Diğer Dönen Varlıklar	477	519	-8,1%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	10.714	10.997	-2,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.053	5.354	-24,3%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	4.113	3.171	29,7%
Diğer Duran Varlıklar	6.309	3.134	101,3%
Toplam Varlıklar	88.815	98.125	-9,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	300	873	-65,6%
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	11.096	7.532	47,3%
Ticari Borçlar	24.253	29.389	-17,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.378	6.570	-18,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	6.444	6.352	1,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.375	1.408	-2,3%
Özsermaye	39.970	46.002	-13,1%
Özsermaye&Yükümlülükler	88.815	98.125	-9,5%

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34

arastirma@sekeryatirim.com