

Tofaş

4Ç24'te beklentilerin aksine net zarar ve zayıf finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç24'te bizim beklentimiz olan 511mn TL'nin ve RT konsensüs ortalama net kar beklentisi olan 561mn TL'nin oldukça altında net zarar rakamı açıklayarak 121mn TL **net zarar elde etmiştir (4Ç23: 7.438mn TL)**. Düşük satış performansından kaynaklı olduğunu düşündüğümüz, net satış gelirlerindeki daralma sonucu elde edilen esas faaliyet zararı ve vergi giderlerinin negatif etkisi nedeniyle Şirket 4Ç24'te beklentilerin aksine net zarar rakamı açıklamıştır.

Satış gelirleri açısından Şirket, 4Ç23'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %45,5'lik düşüşle 27.730mn TL net satış geliri elde etmiştir (4Ç23: 50.854mn TL). Şirket'in 4Ç24'te yurt içi satış adetleri, yeni oyuncuların pazara dahil olmasıyla artan rekabet, ÖTV matrahlarının güncellenmemesi sebebiyle yerli üretim avantajının azalması ve düşük satış adetlerine bağlı olarak 4Ç24'te 35bin adet (4Ç23: 54bin adet, yıllık %-34) olarak gerçekleşmiştir. İhracat satış adetleri ise 4Ç24'te 5bin adete (4Ç23: 18bin adet, yıllık %-72,0) gerilemiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %97'lik düşüş göstererek 215mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 7.152mn TL) (Şeker Y.: 547mn TL, RT Ort.: 878mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 13,3 y.p. düşerek 4Ç23'teki %14,1'den 4Ç24'teki %0,8'e gerilemiştir.

FY2025 yılı beklentileri: Tofaş, 2025 yılı beklentilerini de duyurmuştur. Buna göre Şirket, 2025'te yurtiçi perakende pazarının 0.9mn-1.1mn (2024: 1.24mn) adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 110-130bin adet (2024: 143.7bin) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2025 ihracat beklentisini ise 70-90bin adet (2024: 33.6bin) olarak beklemektedir. Şirket'in 2025 yatırım harcaması hedefi ise 150mn EUR (2024: 138mn EUR) seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 150-170bin adet (2024: 140.5bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2025 için >%5 (2024: %4,1 aralığında) vergi öncesi kâr 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 & 2024 yılı sonundan itibaren dört 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. Şu an sadece Fiat için üretilen söz konusu araçların Türkiye'de dağıtım hakkı Tofaş'a verilmiş olup, Stellantis Otomotiv paylarının Tofaş tarafından devralınması durumunda (Şirket, Rekabet Kurulu onay sürecinin son aşamada olduğunu belirtmiştir), diğer Stellantis markalarının (Peugeot, Citroën, Opel) Türkiye'deki dağıtım hakkı da Tofaş'a geçecektir. Tofaş, ayrıca bu iş sözleşmesiyle öngörülen proje kapsamında 2024-2032 yılları arasında 1 milyon adet araç üretimi hedeflendiğini duyurmuştu. Bu gelişmenin ilerleyen süreçte Şirket payları üzerine etkisinin orta-uzun vadede pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Şirket için **299,40 TL** olan **hedef pay fiyatımızı** ve **hedef fiyatımızın sunduğu %50'lik getiri potansiyeli** nedeniyle **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz.

	2022/12K	2023/12K	2024/12K	2025T
F/K	10,62	4,57	19,07	9,61
FD/FAVÖK	4,11	3,04	11,92	6,62
PD/DD	3,85	1,87	2,11	1,97
Net Satışlar (TL Mn)	124.019	184.229	120.267	209.380
Net Kar (TL Mn)	9.374	21.777	5.221	10.363

"AL"
Hedef Fiyat: 299,40 TL
Önceki Hedef Fiyat: 299,40 TL
Getiri Potansiyeli: %50

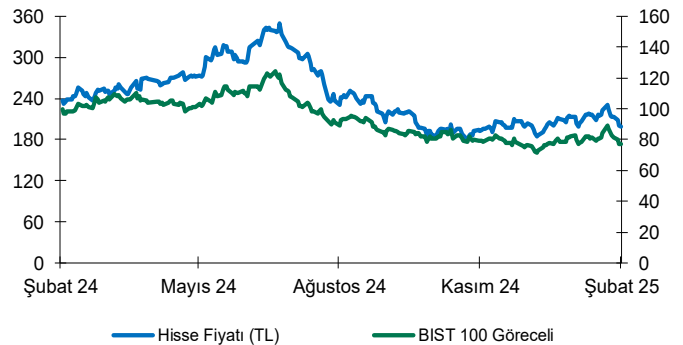
	TL	US\$
Fiyat	199,10	5,53
BİST 100	9.780	271
US\$ (MB Alış):	36,00	
52 Hafta Yüksek:	350,50	10,78
52 Hafta Düşük:	179,80	5,25
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	99.550	2.765
Halka Açık PD:	23.892	663

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,7	-19,3	-2,9
US\$ Getiri (%):	-8,5	-31,3	-4,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-5,5	-24,3	-2,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.193,6		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	35,8		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,92
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,6
Fiat Auto S.p.A	37,9
Diğer Ortaklar	0,2
Halka Açık	24,3
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil					
	12A23	12A24	%	4Ç23	4Ç24	%
Net Satış Gelirleri	184.229	120.267	-34,7%	50.854	27.730	-45,5%
FAVÖK	28.383	9.280	-67,3%	7.152	215	-97,0%
FAVÖK Marjı (%)	15,4%	7,7%	-7.7 y.p.	14,1%	0,8%	-13.3 y.p.
Net Kar	21.777	5.221	-76,0%	7.438	-121	A.D.
Net Kar Marjı (%)	11,8%	4,3%	-7.5 y.p.	14,6%	-0,4%	

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	2024	2023	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	19.797	35.887	-44,8%
Stoklar	8.701	14.022	-37,9%
Ticari Alacaklar	20.885	26.591	-21,5%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	12.269	10.254	19,7%
Diğer Dönen Varlıklar	1.063	600	77,2%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	14.484	12.728	13,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.163	6.154	-32,4%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	4.612	3.671	25,6%
Diğer Duran Varlıklar	5.684	3.671	54,8%
Toplam Varlıklar	91.660	113.579	-19,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	0	1.011	
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	10.937	8.718	25,5%
Ticari Borçlar	11.342	34.017	-66,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.237	7.604	-44,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	16.964	7.353	130,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.078	1.630	-33,9%
Özsermaye	47.102	53.246	-11,5%

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 dayanarak 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