

Tofaş

Yurt içi satışlarda daralma yaşanırken ihracat hacmi toplandı ...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç24'te yıllık %2,4'lük artışla 2.806mn TL net kâr elde etmiştir (1Ç23: 2.739mn TL). TMS-29 etkisinden kaynaklı parasal kazanç/kayıp kaleminden 1.973mn TL'lik negatif etki karlılık üzerinde baskı oluşturan unsur olmuştur.

Satış gelirleri açısından Şirket, 1Ç23'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %4,1'lik artışla 33.659mn TL net satış geliri elde etmiştir (1Ç23: 32.348mn TL). Şirket, 1Ç24'te (1Ç24: 16.768 adet, 1Ç23: 13.343 adet, yıllık %25,7) TMS-29 etkisi dâhil yıllık %22,1'lik artışla 8.199mn TL'lik ihracat satış geliri elde etmiştir (1Ç23: 6.717mn TL). Yurt içi satış gelirleri ise düşen satış adetlerine bağlı olarak (1Ç24: 42.291 adet, 1Ç23: 50.489 adet, yıllık -%16,2) yıllık %3,7'lik düşüş göstererek 1Ç24'te 23.788mn TL'ye gerilemiştir (1Ç23: 24.692mn TL).

Brüt kar marjı, TMS-29 etkisi dâhil 1Ç23'teki %15,8 seviyesinden 1Ç24'teki %16,1 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %1,4'lük artış göstererek 4.490mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: 4.429mn TL). FAVÖK marjı ise operasyonel giderlerdeki artış dolayısıyla yıllık 0,4 y.p. düşerek 1Ç23'teki %13,7'den 1Ç24'teki %13,3'e gerilemiştir.

FY2024 yılı beklentileri: Tofaş, 2024 beklentilerini de duyurmuştur. Buna göre Şirket, 2024'te yurtiçi perakende pazarının 800-1.000bin adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 140-160bin adet (Önceki: 160-180bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 ihracat beklentisini ise 60-70bin adet olarak beklemektedir. Şirket'in 2024 yılı yatırım harcaması hedefi ise Stellantis - Türkiye satın alma sürecinin tamamlanmasına bağlı olup 200mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 170-190bin adet (Önceki: 180-210bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2024 yılı için %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. 1Ç24 sonuçları ile birlikte Şirket için **387,00 TL** olan hedef pay fiyatımızı ve hedef fiyatımızın sunduğu %30'luk getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 387,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 387,00 TL
Getiri Potansiyeli: %30

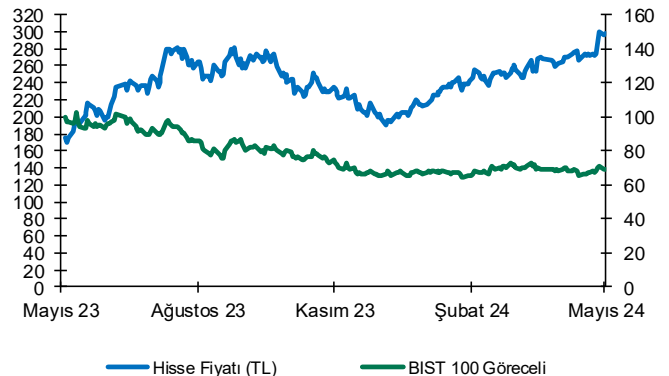
	TL	US\$
Fiyat	298,25	9,28
BİST 100	10.895	339
US\$ (MB Alış):	32,13	
52 Hafta Yüksek:	300,00	10,44
52 Hafta Düşük:	170,71	6,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI/ TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500
	(TL Mn) (US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	149.125 4.641
Halka Açık PD:	35.790 1.113

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	13,6	61,2	53,2
US\$ Getiri (%):	14,7	-1,1	40,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,1	-33,4	5,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.341,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	47,9		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,92
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,40
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,29

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					
	2022	2023	%	1Ç23	1Ç24	%
Net Satış Gelirleri	124.019	127.601	2,9%	32.348	33.659	4,1%
Brüt Kar	16.010	23.159	44,7%	5.118	5.404	5,6%
Brüt Kar Marjı (%)	12,9%	18,1%	+5.2 y.p.	15,8%	16,1%	+0.3 y.p.
Faaliyet Karı	10.822	15.729	45,3%	3.182	3.242	1,9%
Faaliyet Kar Marjı (%)	8,7%	12,3%	+3.6 y.p.	9,8%	9,6%	-0.2 y.p.
FAVÖK	18.064	19.623	8,6%	4.429	4.490	1,4%
FAVÖK Marjı (%)	14,6%	15,4%	+0.8 y.p.	13,7%	13,3%	-0.4 y.p.
Vergi Öncesi Kar	10.778	18.327	70,0%	3.542	2.953	-16,6%
VÖK Marjı (%)	8,7%	14,4%	+5.7 y.p.	10,9%	8,8%	-2.1 y.p.
Net Kar	9.374	15.083	60,9%	2.739	2.806	2,4%
Net Kar Marjı (%)	7,6%	11,8%	+4.3 y.p.	8,5%	8,3%	-0.2 y.p.

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	3A2024	12A2023	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	28.264	28.601	-1,2%
Stoklar	10.681	11.175	-4,4%
Ticari Alacaklar	23.318	21.192	10,0%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	9.108	8.172	11,5%
Diğer Dönen Varlıklar	462	478	-3,3%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	9.636	10.144	-5,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.183	4.904	-14,7%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	4.258	2.925	45,6%
Diğer Duran Varlıklar	4.349	2.926	48,6%
Toplam Varlıklar	94.259	90.517	4,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	600	805	-25,5%
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	8.167	6.948	17,5%
Ticari Borçlar	24.892	27.110	-8,2%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.540	6.061	172,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	7.510	5.860	28,2%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.125	1.299	-13,4%
Özsermaye	35.424	42.435	-16,5%
Özsermaye&Yükümlülükler	94.259	90.517	4,1%

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