

Tofaş

Zayıf finansal sonuçlar & 2024 beklentilerinde revizyon...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç24'te yıllık %89,4'lük düşüşle 312mn TL net kâr elde etmiştir (3Ç23: 2.942mn TL). Düşük satış performansından kaynaklı olduğunu düşündüğümüz, net satış gelirlerindeki daralma sonucu elde edilen esas faaliyet zararı ve 272mn TL'lik dönem vergi giderlerinin negatif etkisi nedeniyle Şirket 3Ç24'te zayıf net kar rakamı açıklamıştır.

Satış gelirleri açısından Şirket, 3Ç23'e göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %49,6'luk düşüşle 21.448mn TL net satış geliri elde etmiştir (3Ç23: 42.521mn TL). Şirket, 3Ç24'te (3Ç24: 2.460 adet, 3Ç23: 15.116 adet, yıllık % -83,7) TMS-29 etkisi dâhil yıllık %85,7'lik düşüşle 1.255mn TL'lik ihracat satış geliri elde etmiştir (3Ç23: 8.769mn TL). Yurt içi satış gelirleri ise yeni oyuncuların pazara dahil olmasıyla artan rekabet ve düşen satış adetlerine bağlı olarak (3Ç24: 29.935 adet, 3Ç23: 43.357 adet, yıllık % -31,0) yıllık %41,1'lik düşüş göstererek 3Ç24'te 19.003mn TL'ye gerilemiştir (3Ç23: 32.279mn TL). **Brüt kar marjı**, TMS-29 etkisi dâhil 3Ç23'teki %18,6 seviyesinden 3Ç24'teki %6,2 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %95,9'luk düşüş göstererek 266mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 6.473mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 14,0 y.p. düşerek 3Ç23'teki %15,2'den 3Ç24'teki %1,2'ye gerilemiştir.

FY2024 yılı beklentileri: Tofaş, 2024 beklentilerini de güncellemiştir. Buna göre Şirket, 2024'te yurtiçi perakende pazarının 1mn-1.15mn adet (Önceki: 900-1.100bin) bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 130-140bin adet (Önceki: 120-140bin) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 ihracat beklentisini ise 35-45bin adet (Önceki: 40-50bin) olarak beklemektedir. Şirket'in 2024 yatırım harcaması hedefi ise 150mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 135-145bin adet (Önceki: 140-150bin) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2024 için >%5 (Önceki: %6-8 aralığında) 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. Şu an sadece Fiat için üretilen söz konusu araçların Türkiye'de dağıtım hakkı Tofaş'a verilmiş olup, Stellantis Otomotiv paylarının Tofaş tarafından devralınması durumunda, diğer Stellantis markalarının (Peugeot, Citroen, Opel) Türkiye'deki dağıtım hakkı da Tofaş'a geçecektir. Tofaş, ayrıca bu iş sözleşmesi kapsamında 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 hedeflendiğini duyurmuştur. Bu gelişmenin ilerleyen süreçte Şirket payları üzerine etkisi pozitif olacaktır. Ancak; kısa vadede açıklanan finansal sonuçların ve Şirket'in 2024 yılına dair üretim ve ihracat adet beklentilerini aşağıya çekmesi nedeniyle 3Ç24 sonuçlarını negatif olarak değerlendiriyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in hafif yukarı revize etmiş olduğu 2024 yurtiçi satış adedi beklentisinin yılsonunda alt bandını yakalamasını bekliyoruz. Şirket için **387,00 TL** olan **hedef pay fiyatımızı "341,90" TL'ye revize ediyor ve hedef fiyatımızın sunduğu %90'lık getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

"AL"
Hedef Fiyat: 341,90 TL
Önceki Hedef Fiyat: 387,00 TL
Getiri Potansiyeli: %90

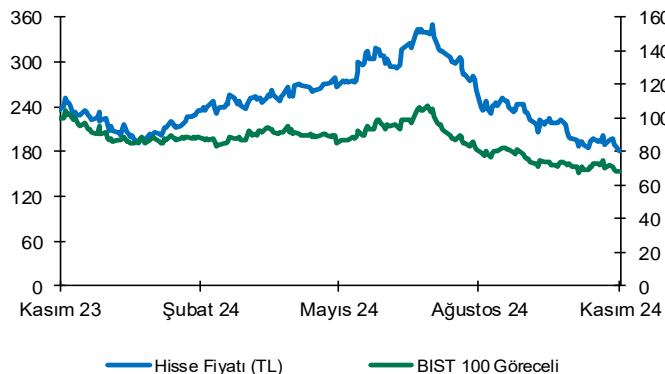
	TL	US\$
Fiyat	179,80	5,25
BİST 100	8.664	253
US\$ (MB Alış):	34,25	
52 Hafta Yüksek:	350,50	10,78
52 Hafta Düşük:	179,80	5,25
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	89.900	2.625
Halka Açık PD:	21.576	629

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,0	-23,8	-7,7
US\$ Getiri (%):	-9,3	-36,9	-20,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4,3	-32,2	-20,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.073,6		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	33,8		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,91
Yıllık Volatilitte (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilitte (BİST 100)	0,24

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					
	9A23	9A24	%	3Ç23	3Ç24	%
Net Satış Gelirleri	125.505	87.077	-30,6%	42.521	21.448	-49,6%
Brüt Kar	23.231	11.033	-52,5%	7.921	1.339	-83,1%
Brüt Kar Marjı (%)	18,5%	12,7%	-5.8 y.p.	18,6%	6,2%	-12.4 y.p.
Faaliyet Karı	16.028	3.891	-75,7%	5.140	-1.061	-120,6%
Faaliyet Kar Marjı (%)	12,8%	4,5%	-8.3 y.p.	12,1%	-4,9%	-17.0 y.p.
FAVÖK	19.979	8.530	-57,3%	6.473	266	-95,9%
FAVÖK Marjı (%)	15,9%	9,8%	-6.1 y.p.	15,2%	1,2%	-14.0 y.p.
Vergi Öncesi Kar	17.479	4.874	-72,1%	4.683	518	-88,9%
VÖK Marjı (%)	13,9%	5,6%	-8.3 y.p.	11,0%	2,4%	-8.6 y.p.
Net Kar	13.494	5.027	-62,7%	2.942	312	-89,4%
Net Kar Marjı (%)	10,8%	5,8%	-5.0 y.p.	6,9%	1,5%	-5.5 y.p.

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

	9A2024	12A2023	%
Dönen Varlıklar			
Hazır Değerler	20.696	33.770	-38,7%
Stoklar	12.013	13.195	-9,0%
Ticari Alacaklar	14.320	25.022	-42,8%
K.V. Tüketici Finansman Kredileri	10.853	9.649	12,5%
Diğer Dönen Varlıklar	618	565	9,4%
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	12.445	11.977	3,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.844	5.791	-33,6%
U.V. Tüketici Finansman Kredileri	4.502	3.454	30,3%
Diğer Duran Varlıklar	7.310	3.455	111,6%
Toplam Varlıklar	86.600	106.878	-19,0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	150	951	-84,2%
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	11.680	8.204	42,4%
Ticari Borçlar	17.114	32.010	-46,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.189	7.156	-27,5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler & Özkaynaklar			
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	7.095	6.919	2,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.255	1.534	-18,2%
Özsermaye	44.117	50.104	-11,9%
Özsermaye&Yükümlülükler	86.600	106.878	-19,0%

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