

Tofaş

Başarılı yurt içi operasyonlar & kuvvetli operasyonel karlılık sayesinde beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde Research Turkey anketinin ortalama piyasa beklentisi olan 4.589mn TL ve bizim beklentimiz 4.426mn TL'nin üzerinde, geçen senenin aynı dönemine göre %147,4 artış göstererek **5.093mn TL net kâr açıkladı (3Ç22: 2.059mn TL)**. Yurt içi satış adetlerindeki kuvvetli seyre paralel önemli ölçüde artış gösteren yurt içi satış gelirleri ve güçlü faaliyet karlılığının da desteğiyle Şirket, 3Ç23'te beklentilerin üzerinde net kar rakamı açıklamıştır.

Satış gelirleri açısından Şirket, 3Ç22'ye göre yıllık %66,4'lük artışla 26.661mn TL net satış geliri (Şeker Yatırım: 25.879mn TL, RT Piyasa Ort.: 25.929mn TL) elde etmiştir (3Ç22: 16.022mn TL). Şirket, 3Ç23'te TL'nin EUR karşısındaki değer kaybına rağmen Doblo üretiminin sona ermesi nedeniyle ihracat adetlerindeki daralmadan kaynaklı (3Ç23: 15.116 adet, 3Ç22: 29.050 adet, yıllık -%48) yıllık %24,4'lük düşüşle 5.471mn TL'lik ihracat satış geliri elde etmiştir (3Ç22: 7.232mn TL). Yurt içi satış gelirleri ise iyileşen tedarik koşulları ve artan talep etkisiyle toparlanan iç pazar adetleri (3Ç23: 43.357 adet, 3Ç22: 36.184bin adet, yıllık +%19,8) ve fiyatlama disiplinleri sayesinde yıllık %141,2'lik artış göstererek 3Ç23'te 20.304mn TL'ye yükselmiştir (3Ç22: 8.416mn TL).

Fiyatlama ve maliyet disiplinlerinin koruyucu etkisi sayesinde brüt kar marjı, 3Ç22'deki %18,7 seviyesinden 3Ç23'teki %23,2 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK rakamı ise koruyucu ihracat kontratları ve güçlü operasyonel karlılık sayesinde yıllık %78'lik artış göstererek 4.767mn TL olarak gerçekleşmiştir (Şeker Yatırım: 4.287mn TL, Piyasa Ort.: 4.351mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 1,2 yp artarak 3Ç22'deki %16,7'den 3Ç23'teki %17,9'a yükselmiştir.

FY2023 yılı beklentileri: Tofaş, 2023 yılı beklentilerinde güncellemeye gitmiştir. Buna göre Şirket, 2023 yılında yurtiçi perakende pazarının 1.100-1.150bin adet (Önceki: 975-1.025bin adet) bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 195-205bin adet (Önceki: 190-200bin adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2023 ihracat beklentisini ise 60-70bin adet (Önceki: 70-80bin adet) olarak korumuştur. Şirket'in 2023 yılı yatırım harcaması hedefi ise 100mn EUR (Önceki: 125mn EUR) seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 240-250bin adet (Önceki: 235-255bin adet) arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2023 yılı için %15'in üzerinde (Önceki: %14'ün üzerinde) vergi öncesi kar marjı elde etmeyi beklemektedir.

3Ç23 sonuçlarının ardından; beklentilerin üzerindeki net kar & FAVÖK rakamı ve iyileşen karlılık marjlarıyla birlikte piyasanın Tofaş'ın açıkladığı sonuçlara kısa vadede hafif pozitif tepki vereceğini düşünüyoruz. 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 üretimini 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.

	2022/09	2023/09	2022	2023T	2024T
F/K	19,53	7,69	14,33	7,24	5,01
PD/DD	15,38	5,78	10,85	5,01	3,07
FD/FAVÖK	11,26	6,72	9,71	6,76	3,94
Net Satışlar (TL Mn)	42.071	68.768	65.545	102.285	202.107
Net Kar (TL Mn)	6.281	15.963	8.562	16.952	24.513
Hisse Başına Kar (TL)	12,56	31,93	17,12	33,90	49,03

“AL”
Hedef Fiyat: 395,60 TL
Önceki Hedef Fiyat: 357,90 TL
Getiri Potansiyeli: %61,2

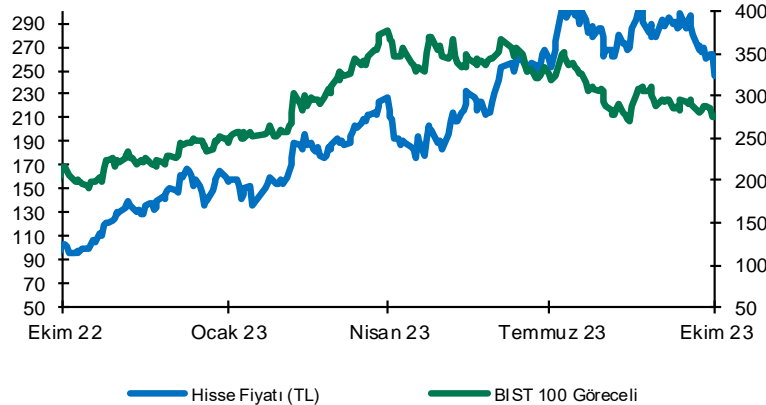
	TL	US\$
Fiyat	245,40	8,74
BİST 100	7.425	264
US\$ (MB Alış):	28,06	
52 Hafta Yüksek:	303,70	11,74
52 Hafta Düşük:	95,17	5,12
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI / TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	122.700	4.373
Halka Açık PD:	29.448	1.049

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-16,2	138,7	53,1
US\$ Getiri (%):	-19,1	58,1	2,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-6,3	27,8	13,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.418,2		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	65,1		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,98
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,52
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,38

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



3Ç23 sonuçları ile birlikte Şirket'in 2023 yılı beklentilerini yukarı yönlü revize etmesi ve ileriye dönük tahminlerimizde yukarı yönlü revizyonlardan ötürü Şirket için **357,90 TL** olan **hedef pay fiyatımızı "395,60 TL'ye" yükseltiyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, 2023 yılı beklentilerimize göre 2023T 7.24x F/K ve 3.94x FD/FAVÖK oranları ile hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %61,2 iskontolu işlem görmektedir.

TRY mn	Eski		Yeni	
	2023T	2024T	2023T	2024T
Satış Gelirleri	103.476	200.967	102.285	202.107
FAVÖK	15.793	27.254	16.198	27.776
Net Kar	13.008	21.205	16.952	24.513
Net Kar Marjı (%)	12,6%	10,6%	16,6%	12,1%
FAVÖK Marjı (%)	15,3%	13,6%	15,8%	13,7%

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu								
Milyon TL	2022/09	2023/09	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	42.071	68.768	63,5%	16.022	26.661	66,4%	23.366	14,1%
Brüt Kar	7.507	15.079	100,9%	2.991	6.175	106,5%	5.352	15,4%
Brüt Kar Marjı	17,8%	21,9%		18,7%	23,2%		22,9%	
Operasyonel Kar	5.905	11.306	91,5%	2.322	4.527	95,0%	4.209	7,6%
Operasyonel Kar Marjı	14,0%	16,4%		14,5%	17,0%		18,0%	
FAVÖK	6.992	12.003	71,7%	2.682	4.767	77,7%	4.367	9,1%
FAVÖK Marjı	16,6%	17,5%		16,7%	17,9%		18,7%	
Net Kar	5.064	12.466	146,1%	2.059	5.093	147,4%	4.939	3,1%
Net Kar Marjı	12,0%	18,1%		12,9%	19,1%		21,1%	

Kaynak: Şeker Yatırım, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar							
BİLANÇO (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	% Değ	
Maddi Duran Varlıklar	2.037	1.904	1.741	1.775	1.847	4,1	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.880	1.921	1.513	1.638	1.514	(7,6)	
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.716	3.479	3.737	3.349	4.605	37,5	
Ticari Alacaklar	5.493	7.142	14.956	11.294	15.092	33,6	
Hazır Değerler	4.250	4.215	12.019	8.575	21.581	151,7	
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3.099	4.812	6.410	7.769	13.291	71,1	
Toplam Aktifler	19.476	23.473	40.376	34.399	57.930	68,4	
Uzun Vadeli Borçlar	3.863	3.621	1.889	2.528	1.667	(34,0)	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	264	351	1.104	503	1.102	119,1	
Kısa Vadeli Borçlar	2.827	4.138	5.071	5.238	6.690	27,7	
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	7.484	8.768	19.002	16.868	23.008	36,4	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	570	851	1.997	1.287	4.233	228,9	
Toplam Yükümlülükler	15.007	17.730	29.062	26.423	36.700	38,9	
Toplam Özsermaye	4.469	5.743	11.314	7.977	21.231	166,2	
Toplam Pasifler	19.476	23.473	40.376	34.399	57.930	68,4	

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ	
Net Satışlar	23.557	29.684	65.545	42.071	68.768	63,5	
SMM	20.440	24.065	53.537	34.771	54.052	55,5	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	96	209	310	207	364	75,7	
Brüt Kâr	3.214	5.828	12.319	7.507	15.079	100,9	
Faaliyet Giderleri	947	1.233	2.568	1.603	3.773	135,4	
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.267	4.595	9.751	5.905	11.306	91,5	
Net Diğer Gelir/(Gider)	(201)	(499)	(821)	(397)	(1.128)	A.D.	
Finansman Gelir/(Gider)	(246)	(622)	(452)	(519)	3.406	A.D.	
Vergi Öncesi Kâr	1.831	3.512	8.562	5.036	13.648	171,0	
Vergi	47	231	0	(28)	1.182	A.D.	
Net Kâr(Zarar)	1.784	3.281	8.562	5.064	12.466	146,1	
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.	
Ana Ortaklık Payları	1.784	3.281	8.562	5.064	12.466	146,1	

Kaynak: Şeker Yatırım, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	%40,6	%64,3	%100,4	%96,8	%109,3
Aktif Kârlılığı	%11,1	%15,3	%26,8	%23,2	%34,6
Brüt Kâr Marjı	%13,6	%19,6	%18,8	%17,8	%21,9
Net Kâr Marjı	%7,6	%11,1	%13,1	%12,0	%18,1
FAVÖK Marjı	%12,8	%19,5	%17,2	%16,6	%17,5
Fin. Borç/Özsermaye	%149,7	%135,1	%61,5	%97,3	%39,4

Kaynak: Şeker Yatırım, Finnet, 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