

TOFAŞ

Zayıf marjlar; Stellantis beklentileri devam ediyor...

Endekse Paralel Getiri

13 Şubat 2025

Enflasyonla düzeltilmiş sonuçlar TL-121m çeyreklik net zarara işaret ediyor (Tera: TL+479m, konsensüs: TL+561m). Bu, 2024 yıl sonu vergi öncesi kâr marjının (%4,1) son şirket beklentisinin (>%5) altında kalmasına yol açtı. Yeni K0 modeli (Scudo) finansallara katkıda bulunmaya başladı, ancak ilk 2025 şirket beklentisi daha kademeli bir artışa işaret ediyor. Şirket çeyreklik sunumunda, "Stellantis-Türkiye için rekabet kurulu onay sürecinin son aşamaya ulaştığını" belirtti. Piyasanın bu katalizöre olan pozitif duyarlılığı göz önüne alındığında, bunun zayıf 4Ç sonuçlarını kısmen tolere edebileceğini düşünüyoruz. Sonuçları ve yönetim yorumlarını dengeli olarak görüyoruz, ancak mali açıdan nette olumsuz bir tablo görüyoruz.

4. Çeyreğin Önemli Noktaları: 1) İhracatta K0 lansmanının daha büyük katkısı sayesinde tahminlerimize kıyasla daha yüksek birim fiyatlandırma gerçekleşti. 2) Güçlü iç talebe rağmen, kar marjları baskı altındaydı (rekabet, Fiorino hattının sonlandırılmasından sonra ithalatın büyüyen karma payı, optimum seviyenin altında kalan kapasite kullanımı, enflasyon muhasebesi ve EUR:TL). 3) Kur farkı ve faiz geliri daha iyi olmasına rağmen, önceki çeyreğin parasal kazancı negatife döndü. 4) Bilanço, K0 yatırım harcamaları ve alacaklardaki normalleşme ile birlikte 3. Çeyrekteki küçük net nakit miktarından net borca geri döndü (0.9x).

Orta-aralık beklentisi, tahminlerimize göre daha düşük ihracat ve temkinli bir 'vergi öncesi kar (PBT) marjında toparlanmaya' işaret ediyor. Tofas, 2025'te toplam pazarda %19 düşüş (bizim tahmini: -%20), ~120k ortalama iç satış (tahmini: 125bin), ~80k ihracat (tahmini 110bin) bekliyor. Şirket, ilk PBT marj hedefini FY24'teki %4,1'den daha yüksek, >%5, olarak belirledi (FY23'te %14).

Yönetim bugün İstanbul saatiiyle 17:00'de yatırımcı ve analistlerle telekonferans düzenleyecek. Ana odak noktasının yurt içi görünüm, yurt içi üreticilerin lehine revize edilen ÖTV muafiyet kuralları, yeni model(ler) veya Stellantis-Türkiye birleşmesindeki rekabet süreciyle ilgili görüşlerin olmasını bekliyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL)	199.10
Mevcut Piyasa Değeri (TLmn)	99,550
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	223.70
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	111,850
12 Aylık Getiri Potansiyeli (TL)	12%
Temettü Verimi	6%

Finansal Veriler (TL mn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	127,601	120,267	166,907	208,479
% değişim		-6	39	25
FAVÖK	19,667	9,280	15,092	20,484
% değişim		-53	63	36
Net Kâr	15,083	5,221	14,363	18,322
% değişim		-65	175	28

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	15.4	7.7	9.0	9.8
Net Marj	11.8	4.3	8.6	8.8
Brüt Temettü Verimi	4%	9%	6%	12%

Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	7.5	23.9	6.9	5.4
FD/FAVÖK (TL, x)	5.1	14.3	6.8	9.6
Net Borç/Favök (x)	-0.7	0.9	0.2	4.9
Özsermaye Karlılığı (%)	40.9	11.1	26.3	24.5

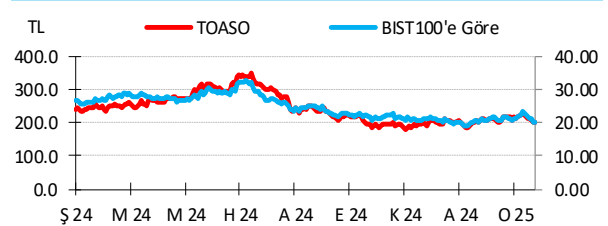
Hisse Verisi

Hisse Kodu	TOASO.IS	TOASO TI
Sektör		Otomotiv
Hisse Sayısı (mn)		500
3A Ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$38.0
52 Haftalık Aralık	TL179.80 -	TL350.50

Piyasa Verisi

BIST-100	9,780
TL/US\$	36.0273

Fiyat Grafiği



Performans	1AY	3AY	YBB	Yıllık %
TL Nominal Getirisi	-7%	3%	2%	-16%
BIST-100'e Göre	-5%	-2%	-22%	-23%

Ortaklık Yapısı

Stellantis	38.0%
Koç Holding	38.0%
Halka Açık Paylar ve Diğerleri	24.0%

Onur Müminoğlu
omuminoglu@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
