

# TOFAŞ

## ENDEKSE PARALEL GETİRİ

10 Aralık 2024

### Yeni model beklentileri devam ediyor

**Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endekse Paralel Getiri” önerisiyle ekliyoruz....** Tofaş için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 223,70 TL olarak %8 yükseliş potansiyeli sunuyor.

**Yatırım teması:** Tofaş'ın Stellantis'ten yeni model almasını beklemeye devam ediyoruz. Egea üretiminin 2025 yıl sonunda bitecek olması şirketin toplam gelirlerini önemli ölçüde azaltacağı gibi yakında lansmanı beklenen K0 ticari aracın birim maliyetlerini de önemli ölçüde arttırabilir. Ancak şu ana kadar resmi bir adım atılmamış olması -Egea'nın toplam üretimdeki ağırlığı göz önünde bulundurulduğunda- şirket için aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Zayıf Avrupa ekonomisi, Tofaş'ın ihracatçı statüsü için bir diğer engel olarak görülmektedir.

**Katalizörler:** 1) Egea'nın yerine geçecek yeni modelin çalışmalarının tamamlanması, 2) Stellantis-Türkiye ile Tofaş'ın yurt içi pazarlama ve dağıtım faaliyetleri konusunda işbirliğine gitmesi ve piyasaların bu konu hakkında duyduğu hassasiyet

**Riskler:** 1) Egea'nın 2025'te sonlanması, kapasitenin önemli bir kısmını kaybettirecektir, 2) Türkiye'nin deflasyonist yolunun, Tofaş'ın yarı-ihracatçı statüsüne karşı saf yerli şirketleri avantajlı hale getirmesi

**Değerleme:** Tofaş'ın değerlendirme konusunda birtakım belirsizliklere sahip olduğunu düşünüyoruz. Şirketin model yelpazesi, Doblo'nun (2023) ve Fiorino'nun (1Y24) üretiminin sonlanmasının ardından bir dönüşüm noktasında. Yerine geçecek K0 modeli için şirket halihazırda önemli bir yatırım yapmış durumda, ancak bu modelin olası kâr katkısı ilk kez 2026'da tam-yıl olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu yüzden, Tofaş için hedef çarpan analizimizi 2026 tahminlerimize dayandırıyoruz.

**Üç uzun vadeli senaryo:** Egea üretiminin sonlanmasından sonra Tofaş'ın karşılaşılabileceği çeşitli ölçek seçeneklerini dikkate almak amacıyla üç ayrı uzun vadeli senaryo geliştirdik ve her bir senaryoyu piyasaların verdiği olasılıkları dikkate alarak risklendirdik. En kötü senaryoda, Tofaş'ın Egea sonrası yeni bir model almayı yalnızca 2025 sonrası K0 için ayrılan 125k pa kapasitesiyle devam edeceğini varsayıyoruz (%10 olasılık). Egea (veya benzeri bir modelin) EUR100m'lik bir ilave sermaye harcaması ile yeniden piyasaya sürüleceği senaryoya %80 olasılık veriyoruz. En iyi senaryoya ise, Tofaş'ın Egea yerine EUR200m'lik yatırımla 150bin adet/yıllık yeni ve daha karlı bir model geliştirmesini varsayıyoruz (10% olasılık).

#### Fiyat

Son Kapanış (TL, 05-Aralık-24)				206.50
Piyasa Değeri (TLmn/EURmn)		103,250		2,828
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)				223.70
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (mnTL)				111,850
Yukarı Potansiyel (TL)				8%
Temettü Verimi				11.4%
<b>Finansal Veriler (EURmn)</b>	<b>2023</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
Net Satışlar	3,903	3,172	3,446	4,042
% büyüme		-19	9	17
FAVÖK	602	306	312	397
% büyüme		-49	2	27
Net Kar	461	198	297	355
% büyüme		-57	50	20
<b>Marjlar (%)</b>	<b>2023</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
FAVÖK Marjı	15.4	9.7	9.0	9.8
Net Marj	11.8	6.2	8.6	8.8
Brüt Temettü Verimi	4%	11%	6%	11%
<b>Çarpan</b>	<b>2023</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
F/K (EUR, x)	7.5x	12.9x	7.2x	5.6x
FD/FAVÖK (EUR, x)	5.1x	8.4x	7.0x	5.2x
Net Borç/FAVÖK (EUR, x)	-0.7	0.1	0.2	0.2
Özsermaye Getirisi (EUR,%)	54%	17%	26%	32%

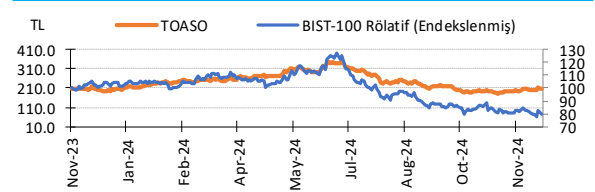
#### Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	TOASO.IS	TOASO TI
Sektör		Otomotiv
Hisse Sayısı (mn)		500
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$26.2
52-Haftalık	TL179.80 -	TL350.50

#### Piyasa Verisi

BIST-100	9,936
TL/US\$	34.6753

#### Fiyat Eğrisi



#### Fiyat Performansı

	<b>1A</b>	<b>3A</b>	<b>YTD</b>	<b>6A</b>
TL Nominal Getiri	11%	-10%	6%	-14%
BIST-100 Rölatif	-4%	-10%	-20%	-35%

#### Hissedar Dağılımı

Stellantis	38%
Koç Holding	38%
Diğer	25%

Onur Müminoğlu

[omuminoglu@terayatirim.com](mailto: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.”

---