

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Hedef Fiyat: 420 TL

Tofaş (TOASO) 2023 yılının tamamında 15.083 Milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı 2022 yılına kıyasla %61 artış gösterdi. Artan net karlılıkta faaliyetlerden elde edilen gelirlerin artması etkili oldu. Net kar marjı 4,3 puan artarak %11,82 seviyesinde gerçekleşti. 2023 yılında gözükken güçlü iç taleple birlikte artan satış adetleri karlılıktaki önemli etkenlerin başında geldi. Şirketin karlılığını etkileyen bir diğer önemli etken finansal gelirler oldu. Net karı baskılayan unsurlarda ise net parasal pozisyon kayıpları ve vergi giderleri etkili oldu.

127 Milyar TL'yi aşan ciro... Tofaş'ın net satış geliri 2023 yılının tamamında 127.601 Milyon TL olarak bir önceki yıla kıyasla %3 artış gösterdi. Yurtiçi satış adetleri 199,9 Bin seviyesinde gerçekleşerek 2022 yılına kıyasla %33 artış kaydetti. Tofaş'ın toplam satış adetleri 2023 yılında yaklaşık %3 geriledi ve 261 Bin adede geriledi. 2022 yılında ise 270 Bin adede ulaşılmıştı. 2023'de Tofaş ihracat hacimleri Doblo üretiminin sona ermesiyle 50% düşüş göstererek 60.5 bin adet olarak gerçekleşti. Doblo modelinin sözleşmesinin sona ermesiyle ihracat hacmi daralırken, Ortadoğu ve K. Afrika bölgesine artan satışlar hacimlere destek oldu. Şirket 2023 yılında 23.159 Milyon TL Brüt kar elde ederken, brüt kar marjı %18,1 seviyesinde gerçekleşti ve 5,2 puan artış gösterdi.

20 Milyar TL'ye yakın FAVÖK... Tofaş 12A23 Döneminde 19.666 Milyon TL FAVÖK elde ederek yıllık bazda %8,5'lik FAVÖK büyümesi elde etti. FAVÖK marjı 2023 yılında 0,8 puan artarak 15,4 seviyesinde gerçekleşti. Artan FAVÖK ve iyileşen FAVÖK marjında satışlardaki artış etkili olurken etkin maliyet kontrolü FAVÖK'ü destekledi.

Net nakit pozisyonu azalıyor... 2022 yılının aynı döneminde 8,2 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 13,2 milyar TL net nakdi bu dönemde 13,0 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0,7 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibariyle şirketin 6,8 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 4,6 milyar TL artarak 24,2 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 7,8 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2,1 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1,6 milyar TL nakit girişi oldu.

Piyasa Bilgileri

| | |
|------------------------------|-----------|
| Kapanış (TL) | 255,50 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 127.750,0 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 30.660,0 |
| Bugünkü Sermaye (bin TL) | 500.000 |
| Halka Açık Sermaye | 120.000 |
| Halka Açıklık Oranı | %24 |

Hisse Performansı (TL)

| | |
|----------------|----------|
| | Değ. (%) |
| 1 Aylık | 11,3 |
| 3 Aylık | 3,4 |
| Yılbaşına göre | 21,7 |
| Son 1 Yıl | 87,0 |

 Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

| | |
|----------------|----------|
| | Değ. (%) |
| 1 Aylık | -1,2 |
| 3 Aylık | -13,0 |
| Yılbaşına göre | 1,1 |
| Son 1 Yıl | -6,4 |

Piyasa Çarpanları

| | |
|-------|-----|
| F/K | 8,5 |
| PD/DD | 3,5 |
| FD/NS | 0,9 |

Bilanço Özeti (Bin TL)

| | |
|---------------------|-------------|
| | 2023/12 |
| Aktifler | 78.667.295 |
| Net Borç | -13.025.472 |
| Net Döviz Pozisyonu | 6.789.775 |
| Net Satışlar | 127.601.000 |
| FAVÖK | 19.666.722 |
| Net Kar/Zarar | 15.083.439 |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 4Ç23 | 4Ç22 | Değ. (%) | 3Ç23 | Değ. (%) | 12A23 | 12A22 | Değ. (%) |
|-----------------------------|------------|------------|----------|------------|----------|-------------|-------------|----------|
| Net Satışlar | 58.833.301 | 81.947.624 | -28,2 | 26.660.591 | 120,7 | 127.601.000 | 124.019.056 | 2,9 |
| Brüt Faaliyet Karı | 8.079.996 | 8.502.732 | -5,0 | 6.174.900 | 30,9 | 23.159.306 | 16.009.924 | 44,7 |
| Faaliyet Giderleri | 3.657.736 | 3.585.853 | 2,0 | 1.648.385 | 121,9 | 7.430.599 | 5.188.396 | 43,2 |
| Finansman Gelir/Gider | 3.075.177 | -246.934 | a.d. | 605.880 | 407,6 | 6.481.414 | -765.473 | a.d. |
| Esas Faaliyet Karı | 4.422.260 | 4.916.879 | -10,1 | 4.526.515 | -2,3 | 15.728.707 | 10.821.528 | 45,3 |
| FAVÖK | 7.664.021 | 11.123.033 | -31,1 | 4.766.902 | 60,8 | 19.666.722 | 18.115.118 | 8,6 |
| Ana Ortaklık Net Kar | 2.617.930 | 4.309.710 | -39,3 | 5.092.719 | -48,6 | 15.083.439 | 9.374.039 | 60,9 |

| Oranlar | 4Ç23 | 4Ç22 | Fark | 3Ç23 | Fark | 12A23 | 12A22 | Fark |
|-------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|
| Brüt Karı Marjı (%) | 13,7 | 10,4 | 3,4 | 23,2 | -9,4 | 18,1 | 12,9 | 5,2 |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 7,5 | 6,0 | 1,5 | 17,0 | -9,5 | 12,3 | 8,7 | 3,6 |
| Favök Marjı (%) | 13,0 | 13,6 | -0,5 | 17,9 | -4,9 | 15,4 | 14,6 | 0,8 |
| Net Kar Marjı (%) | 4,4 | 5,3 | -0,8 | 19,1 | -14,7 | 11,8 | 7,6 | 4,3 |

TOASO / Tofaş Oto. Fab.**Hedef Fiyat: 420 TL**

2024 Yıl sonu beklentileri... Şirket 2023 yıl sonu beklentilerini büyük ölçüde gerçekleştiren şirketin 2024 yıl sonu beklentileri şu şekilde; Tofaş, Yurt içi hafif araç Pazar payının 800 Bin – 1 Milyon bandında olmasını bekliyor. Tofaş Yurtiçi Pazar satış adetleri ise 160 Bin – 180 Bin bandında olması bekleniyor. 60 Bin – 70 Bin bandında ihracat adedine ulaşmayı hedefleyen Tofaş, toplam 180 Bin – 210 Bin adet üretim gerçekleştirmeyi hedefliyor. 2024 Yılında 200 Milyon € yatırım yapmayı bekleyen şirketin Vergi Öncesi Net Kar Marjı beklentisi ise %10 üzerinde olması şeklinde. 2024 yılındaki yatırım tutarındaki artışta Stellantis – Türkiye satın alma süreci önemini koruyor.

Değerlendirme... Şirketin 2023 yılı performansını Doblo kaybına rağmen değerli görüyoruz. Yurtiçi talebin canlılığını sürdürmesi ve artan satış adetleri şirketin finansallarını olumlu yönde etkiledi. 2024 yılında ise Rekabet Kurumundan Stellantis Otomotiv ile birleşme yönünde olumlu karar çıkması halinde yeni bir hikaye başlayabilir. 2024 Yılı için yurtiçinde başlayan sıkı para politikasıyla birlikte talepte daralma yaşanması durumu ise şirketin finansallarında baskı oluşturabilir. TOASO için hedef fiyatımızı 412 TL'den 420 TL'ye revize ediyoruz.

TOASO / Tofaş Oto. Fab.
Hedef Fiyat: 420 TL

| Bilanço (Bin TL) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022/12 | 2023/12 | Değ.(%) |
|---|------------|------------|------------|--------------|--------------|---------|
| Dönen Varlıklar | 6.969.685 | 12.841.366 | 16.169.548 | 55.198.234 | 60.503.930 | 9,6 |
| Hazır Değerler | 2.825.487 | 4.249.809 | 4.214.726 | 19.804.382 | 24.815.473 | 25,3 |
| Ticari Alacaklar | 2.143.822 | 5.493.012 | 7.142.346 | 24.643.029 | 18.417.698 | -25,3 |
| Diğer Alacaklar | 506 | 101 | 690 | 471 | 11.552 | 2.352,7 |
| Stoklar | 749.130 | 1.523.966 | 2.379.087 | 5.553.569 | 9.712.040 | 74,9 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 88.891 | 127.243 | 213.590 | 37.112 | 208.377 | 461,5 |
| Duran Varlıklar | 5.839.602 | 6.634.255 | 7.303.793 | 18.600.860 | 18.163.365 | -2,4 |
| Ticari Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 66.000 | 69.000 | 69.285 | 161.634 | 148.680 | -8,0 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| Maddi Duran Varlıklar | 2.112.220 | 2.037.483 | 1.903.864 | 9.233.448 | 8.815.998 | -4,5 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 1.658.775 | 1.880.284 | 1.920.856 | 5.596.048 | 4.262.146 | -23,8 |
| Diğer Duran Varlıklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| TOPLAM AKTİFLER | 12.809.287 | 19.475.621 | 23.473.341 | 73.799.094 | 78.667.295 | 6,6 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 6.126.477 | 10.880.734 | 13.757.789 | 43.006.761 | 35.566.119 | -17,3 |
| Finansal Borçlar | 25.000 | 50.000 | 150.000 | 963.922 | 700.000 | -27,4 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 1.821.507 | 2.777.079 | 3.988.262 | 7.391.410 | 6.038.258 | -18,3 |
| Ticari Borçlar | 3.884.834 | 7.484.095 | 8.768.386 | 31.309.709 | 23.560.878 | -24,7 |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 395.136,00 | 569.560,00 | 851.141,00 | 3.341.720,00 | 5.266.983,00 | 57,6 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 2.353.601 | 4.126.276 | 3.972.161 | 4.943.265 | 6.221.592 | 25,9 |
| Finansal Borçlar | 2.104.213 | 3.862.706 | 3.620.796 | 3.112.460 | 5.092.531 | 63,6 |
| Ticari Borçlar | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | a.d. |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 249.388,00 | 263.570,00 | 351.365,00 | 1.830.805,00 | 1.129.061,00 | -38,3 |
| Öz Sermaye | 4.329.209 | 4.468.611 | 5.743.391 | 25.849.068 | 36.879.584 | 42,7 |
| TOPLAM PASİFLER | 12.809.287 | 19.475.621 | 23.473.341 | 73.799.094 | 78.667.295 | 6,6 |

| Temel Rasyolar | 2019 | 2020 | 2021 | 2022/12 | 2023/12 |
|----------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Cari Oran | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,7 |
| Likitide Oran | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,4 |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 66,2 | 77,1 | 75,5 | 65,0 | 53,1 |
| T. Finansal borç / Aktif | 30,8 | 34,3 | 33,1 | 15,5 | 15,0 |
| Toplam Borç / Özsermaye | 195,9 | 335,8 | 308,7 | 185,5 | 113,3 |

| Gelir Tablosu (Bin TL) | 4Ç22 | 4Ç23 | Değ. (%) | 12A22 | 12A23 | Değ. (%) |
|---|------------|------------|----------|-------------|-------------|----------|
| Satış Gelirleri | 81.947.624 | 58.833.301 | -28,2 | 124.019.056 | 127.601.000 | 2,9 |
| Satışların Maliyeti | 74.185.157 | 51.055.436 | -31,2 | 108.956.607 | 105.107.908 | -3,5 |
| Brüt Kar/Zarar | 8.502.732 | 8.079.996 | -5,0 | 16.009.924 | 23.159.306 | 44,7 |
| Faaliyet Giderleri | 3.585.853 | 3.657.736 | 2,0 | 5.188.396 | 7.430.599 | 43,2 |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı | 4.916.879 | 4.422.260 | -10,1 | 10.821.528 | 15.728.707 | 45,3 |
| Esas Faaliyet Karı | 3.743.101 | 3.829.855 | 2,3 | 9.250.581 | 14.008.004 | 51,4 |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar) | 11.123.033 | 7.664.021 | -31,1 | 18.115.118 | 19.666.722 | 8,6 |
| Ana Ortaklık Net Kar | 4.309.710 | 2.617.930 | -39,3 | 9.374.039 | 15.083.439 | 60,9 |

| Karlılık Oranları | 4Ç22 | 4Ç23 | 12A22 | 12A23 |
|-------------------|------|------|-------|-------|
| Brüt Kar Marjı | 10,4 | 13,7 | 12,9 | 18,1 |
| Favök Marjı | 13,6 | 13,0 | 14,6 | 15,4 |
| Net Kar Marjı | 5,3 | 4,4 | 7,6 | 11,8 |

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr