

07 Kasım 2024 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	370,00	FD/FAVÖK (Cari)	6x
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	187,90	F/K (Cari)	7,8x

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti	Sapma %
(mn TL)	3Ç24	2Ç24	Çeyreksel %	3Ç23	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	21.448	23.766	-10%	42.521	-50%	20.853	3%
FAVÖK	537	2.794	-81%	5.384	-90%	1.983	-73%
Net Dönem Karı	312	1.287	-76%	2.941,67	-89%	668	-53%
Brüt Kar Marjı	6,2%	12,8%	-6,6 yp	18,6%	-12,4 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	2,5%	11,8%	-9,3 yp	12,7%	-10,2 yp	9,5%	-7 yp
Net Kar Marjı	1,5%	5,4%	-4 yp	6,9%	-5,5 yp	3,2%	-1,7 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net kar, piyasa beklentisinin altında gerçekleşti-** Şirket, yılın üçüncü çeyreğinde piyasa beklentisi olan 668 mn TL'nin altında, yıllık %89 azalışla 312 mn TL net kar açıkladı. Bu dönemde operasyonel karlılıktaki düşüş, net karın olumsuz etkilenmesine yol açtı. 9A24'te şirketin net karı yıllık %62,7 azalışla 5,0 mlr TL'ye geriledi.
- Üretim ve satış hacminde düşüş-** Şirketin üretim hacmi, yılın ilk dokuz ayında geçen yıla göre %34 azalarak 115.087 adet olarak gerçekleşirken, şirket toplam pazarın %11,5'ini oluşturdu. Yılın üçüncü çeyreğinde şirketin satış hacmi yıllık %45 azalışla 32 bin adede geriledi. Yeni ürün geçişi nedeniyle yaşanan düşük ihracat adetleri, düşüşte önemli rol oynadı. 3Ç24'te şirket, piyasa beklentisi olan 20,9 mlr TL'nin hafif üzerinde, yıllık %50 düşüşle 21,4 mlr TL satış geliri elde etti. 9A24 döneminde, iç piyasa satışları yıllık %29 azalarak 104.854 adede, dış piyasa satışları ise yıllık %33 düşüşle 28.459 adede geriledi. Yeni model geçiş süreci ve Ortadoğu & Kuzey Afrika bölgesinde önemli bir pazarda karşılaşılan regülasyon zorlukları, ihracat temposunun düşük kalmasına neden oldu. Aynı dönemde, şirketin toplam satış geliri yıllık %30,6 azalarak 87,1 mlr TL olarak kaydedildi.
- Beklentilerin altında FAVÖK rakamı-** FAVÖK, 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 1,98 mlr TL'nin altında, yıllık %90 azalışla 537 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık 10,2 puan gerileyerek %2,5 oldu. Şirketin 2Ç24'teki 663 mn TL'lik net nakit pozisyonu, bu çeyrekte %167 artarak 1,8 milyar TL'ye (3Ç23: 13,2 mlr TL) yükseldi. Tofaş, 9A24 döneminde toplamda 3,4 milyar TL tutarında yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Yıl sonu ihracat adedi beklentisinde aşağı yönlü revizyon-** Şirket, 3Ç24 finansallarıyla birlikte yıl sonu beklentilerini de güncelledi. Yurt içi perakende hafif araç pazarı beklentisini 1-1,15 mn adet araç (önceki: 900 bin-1.100 bin adet) aralığına revize etti. Tofaş, yurt içi satış adedi beklentisinin alt bandını 130 bin adet araç olarak (önceki: 120 bin adet) yukarı yönlü güncellerken, üst bandını ise 140 bin adet araç olarak aynı seviyede bıraktı. Toplam üretim adedi beklentisi 135-145 bin adet araç (140-160 bin adet) oldu. İhracat adedi beklentisi ise 35- 45 bin adet araç (önceki: 40-50 bin adet) aralığına düşürüldü. Ayrıca şirket vergi öncesi kar marjı beklentisini >%5 (önceki: %6-8) olarak güncelledi.
- Stellantis ile üretim ve lisans sözleşmesi imzalandı -** Şirket, Stellantis Europe S.P.A ile Stellantis markaları (FIAT, Opel, Citroën, Peugeot) için öngörülen yeni "K0" modelin hafif ticari araç ve "Combi" versiyonlarının çoklu enerji platformlarında Stellantis lisansı ile Türkiye'de üretim hakkının Tofaş'a verilmesine ve üretilen araç ile yedek parçaların satış koşullarının belirlenmesine yönelik olarak bir üretim sözleşmesi ile Stellantis Grubu'na ait fikri ve sınai mülkiyet haklarının kullanılmasına ilişkin bir lisans sözleşmesi imzalandığını duyurdu. Üretim Sözleşmesi uyarınca, çoğunluğu 2024 yılı içerisinde tamamlanmak üzere toplam 232 mn € tutara kadar yatırımla hayata geçirilmesi öngörülen proje kapsamında

07 Kasım 2024 Perşembe

2024-2032 yılları arasında 1 mn adet araç üretimi hedeflendiği belirtildi. Ayrıca FIAT markası için üretilen söz konusu araçların Türkiye'de dağıtım hakkının Tofaş'a verildiği, Stellantis Otomotiv paylarının Şirket tarafından devralınması durumunda, diğer Stellantis markalarının (Peugeot, Citroen Opel) Türkiye'deki dağıtım hakkının da Tofaş'a geçeceği bildirildi. Rekabet Kurulu'nun Stellantis Otomotiv paylarının devralınmasına yönelik verilen taahhütleri yeterli bulmayarak işlemi onaylamama kararının ardından, şirket yaptığı açıklamada bu kararın nihai olmadığını belirtti. Kurul'a ilave açıklamalar sunulacağını ve sürecin devam ettiğini duyurmuştu.

- Değerlendirme:** Şirket hisseleri son üç ayda endeksten %11,2 negatif ayrıştı. İç piyasada artan rekabet, düşük kapasite kullanım oranı ve yüksek parasal pozisyon sebebiyle enflasyon muhasebesinin negatif etkileriyle zayıf sonuçlar açıklayan Tofaş için projeksiyonlarımızdaki revizyonla birlikte hisse başı hedef fiyatımızı **370 TL** (önceki: 443 TL) olarak güncelliyor, kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					
	3Ç24	2Ç24	Çeyreksel %	3Ç23	Yıllık %	9A23
Net Satışlar	21.448	23.766	-10%	42.521	-50%	125.505
SMM	-20.109	-20.725	-3%	-34.600	-42%	-102.274
Brüt Kar	1.339	3.042	-56%	7.921	-83%	23.231
Operasyonel Gider	-2.400	-1.775	35%	-2.781	-14%	-7.203
FVÖK	-1.061	-1.775	-40%	5.140	a.d.	16.028
FAVÖK	537	2.794	-81%	5.384	-90%	19.979
Op. Olmayan Gelir/Gider	1.578	2.574	-39%	-456	a.d.	1.451
VÖK	518	799	-35%	4.683	-89%	17.479
Net Dönem Karı	312	1.287	-76%	2.942	-89%	13.494
Brüt Kar Marjı	6,2%	12,8%	-6,6 yp	19%	-12,4 yp	19%
FAVÖK Marjı	2,5%	11,8%	-9,3 yp	13%	-10,2 yp	16%
Net Kar Marjı	1,5%	5,4%	-4 yp	7%	-5,5 yp	11%

Bilanço (mn TL)	9A24		6A24		9A23	
Dönen Varlıklar	58.544	63.626	-8%	49.964	17%	
Hazır Değerler	20.616	18.423	12%	21.581	-4%	
KV Ticari Alacaklar	14.320	20.183	-29%	15.092	-5%	
Stoklar	12.013	14.799	-19%	8.845	36%	
Diğer Dönen Varlıklar	11.516	10.141	14%	4.446	159%	
Duran Varlıklar	28.056	24.932	13%	7.966	252%	
Aktif Toplamı	86.600	88.557	-2%	57.930	49%	
KV Borçlar	34.133	40.769	-16%	33.931	1%	
KV Finansal Borçlar	11.830	11.396	4%	6.690	77%	
KV Ticari Borçlar	17.114	24.253	-29%	23.008	-26%	
Diğer KV Borçlar	5.189	5.121	1%	4.233	23%	
UV Borçlar	8.350	7.818	7%	2.769	202%	
UV Finansal Borçlar	7.095	6.444	10%	1.667	326%	
Diğer UV Borçlar	1.255	1.375	-9%	1.102	14%	
Öz Sermaye	44.117	39.970	10%	21.231	108%	
Pasif Toplamı	86.600	88.557	-2%	57.930	49%	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlütcan KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.