

Tofaş <TOASO TI> 1Ç24 Finansalları

Gözden Geçiriliyor (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	298,25	Hedef Fiyatı (TL)	GG
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	137.125 / 4.255	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	67 / -28
Halka Açıklık Oranı (%)	24	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	1422,6
(TLmn)	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ
Net Satışlar	33.659	32.348	4,1%
VAFÖK	4.490	4.429	1,4%
Net Kar	2.806	2.739	2,4%
VAFÖK Marjı	13,3%	13,7%	-0,3pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 ile uyumlu piyasa beklentileri bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Tofaş <TOASO TI> TMS29 etkisini içeren 1Ç24 finansallarında yıllık %2 artışla 2,8 milyar TL net kar açıkladı.
- Şirketin, yurtiçi satış hacmi yıllık %16 düştü ve 42,3 bin oldu. İhracat satış hacmi ise yıllık %26 oranında arttı ve 16,8 bin oldu. Böylece, toplam satış hacmi 1Ç24'te yıllık %7 düştü.
- Toplam satış hacmindeki daralmaya rağmen, şirket 1Ç24'te gelirlerini yıllık reel %4 arttırdı. Brüt kar marjı %16,1 (yıllık +0,2 puan) ve VAFÖK marjı %13,3 (yıllık -0,3 puan) olurken, şirketin çeyreksele VAFÖK'ü yıllık %1 arttı.
- VAFÖK'te sağlanan artış, şirketin vergi öncesi karının yıllık %17 daralmasına engel olmadı çünkü şirket, geçen yıla göre %200'lük artışla 1Ç24'te 2 milyar TL parasal zarar kaydetti. Buna rağmen, şirketin net karı, geçen yıla göre sert düşen vergi gideri sayesinde, reel bazda, geçen yıla göre yatay seyretti.
- Bilanço tarafında, net işletme sermayesi ihtiyacında hem geçen yıla hem de 2023 sonuna göre gözlemlenen artış, şirketin Aralık 2023 sonu 13 milyar TL olan net nakdinin Mart 2024 sonu 12 milyar TL'ye inmesine yol açtı.
- Son 12 ayda, 148 milyar TL ciro elde eden TOASO, %14 VAFÖK marjı ve %45 özkaynak karlılığı yakaladı.
- Şirket, 2023 yılsonu finansallarının açıklanmasının ardından 2024 yılına ilişkin beklentilerini paylaşmıştı. 1Ç24 finansallarından sonra beklentilerinde değişikliğe gitti. Buna göre, şirket yönetimi, 2024 yılında:
 - Yurtiçi hafif araç pazarının 800 bin-1,0 milyon adet, (Değişiklik yok)
 - Tofaş'ın yurtiçi satışlarının 140 bin-160 bin adet, (önceki: 160 bin-180 bin adet)
 - İhracatın 60 bin-70 bin adet, (Değişiklik yok)
 - Üretim hacminin 170 bin - 190 bin adet, (önceki: 180 bin - 210 bin adet)
 - Toplam yatırım harcamasının 200 milyon Euro (Stellantis Otomotiv anlaşması kapsamında potansiyel ödemeler hariç)
 - VÖK marjının –TMS29 etkisi dahil – >%10 olmasını beklemektedir (Değişiklik yok; 2023 gerçekleşen: %14,4)
- TOASO'nun 1Ç24 sonuçlarını, gelirlerin reel büyümesi, yıllıklandırılmış operasyonel kar marjlarının ve özkaynak karlılığının, 2022 ve 2023 yılsonu sonuçlarına göre artması nedeniyle genel olarak olumlu karşılıyoruz ancak şirketin yıl sonu öngörülerinde aşağı yönlü revizyon yapılması nedeniyle piyasa tepkisinin sonuçların ardından nötr olmasını bekleriz.
- 1Ç24 sonuçları ışığında ve şirketle görüşükten sonra TOASO için model varsayımlarımızı güncelleyeceğiz. Şimdilik hedef fiyatımızı ve önerimizi "Gözden Geçiriliyor" (önceki "AL") olarak değiştiriyoruz.

1Ç24 - Çeyreksel Finansallar		TMS29 Uygulanmış (Mart 2024 TÜFE)				
Gelir Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2024/03	2023/03	
Gelirler	33.659	32.348	↑ 4	100	100	
SMM	-28.523	-27.437	↓ 4	-84,7	-84,8	↑ -0,1
Brüt Kar	5.404	5.118	↑ 6	16,1	15,8	↑ 0,2
Faaliyet Giderleri	-2.379	-1.804	↓ 32	-7,1	-5,6	↓ 1,5
Net Faaliyet Karı	3.025	3.314	↓ -9	9,0	10,2	↓ -1,3
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	217	-132	-	0,6	-0,4	-
Esas Faaliyet Karı	3.242	3.182	↑ 2	9,6	9,8	↓ -0,2
Amortisman	1.465	1.115	↑ 31	4,4	3,4	↑ 0,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	4.490	4.429	↑ 1	13,3	13,7	↓ -0,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	4.708	4.297	↑ 10	14,0	13,3	↑ 0,7
Yatırımlardan Gelir (Gider)	-6	1	-	0,0	0,0	-
İştiraklerden Gelir (Gider) (3)	0	0	-	0,0	0,0	-
Net Finansman Gelir (Gider)	1.690	1.001	↑ 69	5,0	3,1	↓ -1,9
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1.973	-642	↑ 207	-5,9	-2,0	↑ 3,9
Vergi Öncesi Kar Zarar	2.953	3.542	↓ -17	8,8	10,9	↓ -2,2
Vergi	-147	-803	↑ -82	-0,4	-2,5	↑ -2,0
Azınlık Hissedarları	0	0	-	0,0	0,0	-
Net Kar	2.806	2.739	↑ 2	8,3	8,5	↓ -0,1

Bilanço	TLmn		Büyüme (%)	Varlıkların %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/12		2024/03	2023/12	
Toplam Varlıklar	94.575	90.517	↑ 4	100	100	
Dönen Varlıklar	72.234	69.618	↑ 4	76,4	76,9	↓ -0,5
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.264	28.601	↓ -1	29,9	31,6	↓ -1,7
Ticari Alacaklar	23.318	21.192	↑ 10	24,7	23,4	↑ 1,2
Stoklar	10.681	11.175	↓ -4	11,3	12,3	↓ -1,1
Diğer Dönen Varlıklar	9.971	8.650	↑ 15	10,5	9,6	↑ 1,0
Duran Varlıklar	22.341	20.899	↑ 7	23,6	23,1	↑ 0,5
Finansal Varlıklar	0	0	-	0,0	0,0	⇒ 0,0
Maddi Duran Varlıklar	9.636	10.144	↓ -5	10,2	11,2	↓ -1,0
Kullanım Hakkı Varlıkları	35	34	↑ 2	0,0	0,0	⇒ 0,0
Şerefiye	0	0	-	0,0	0,0	⇒ 0,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.183	4.904	↓ -15	4,4	5,4	↓ -1,0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.958	1.990	↑ 49	3,1	2,2	↑ 0,9
Diğer Duran Varlıklar	5.530	3.827	↑ 45	5,8	4,2	↑ 1,6
Toplam Yükümlülükler	94.575	90.517	↑ 4	100	100	
KV Yükümlülükler	50.199	40.924	↑ 23	53,1	45,2	↑ 7,9
KV Finansal Borçlar	8.767	7.753	↑ 13	9,3	8,6	↑ 0,7
KV Kiralama Borçları	0	0	-	0,0	0,0	⇒ 0,0
Ticari Borçlar	24.892	27.110	↓ -8	26,3	30,0	↓ -3,6
Ertelenmiş Gelirler	437	339	↑ 29	0,5	0,4	↑ 0,1
Diğer KV Yükümlülükler	16.104	5.722	↑ 181	17,0	6,3	↑ 10,7
UV Yükümlülükler	8.635	7.159	↑ 21	9,1	7,9	↑ 1,2
UV Finansal Borçlar	7.510	5.860	↑ 28	7,9	6,5	↑ 1,5
UV Kiralama Borçları	0	0	-	0,0	0,0	⇒ 0,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	-	0,0	0,0	⇒ 0,0
Diğer UV Yükümlülükler	1.125	1.299	↓ -13	1,2	1,4	↓ -0,2
Toplam Özkaynaklar	35.741	42.435	↓ -16	37,8	46,9	↓ -9,1
Ödenmiş Sermaye	500	500	⇒ 0	0,5	0,6	⇒ 0,0
Geçmiş Yıl Karları	15.093	9.106	↑ 66	16,0	10,1	↑ 5,9
Dönem Karı	2.806	17.356	↓ -84	3,0	19,2	↓ -16,2
Diğer Sermaye Kalemleri	17.341	15.473	↑ 12	18,3	17,1	↑ 1,2
Azınlık Hissedarları	0	0	-	0,0	0,0	⇒ 0,0

Nakit Akım Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2023/12		
Faaliyetlerden Nakit	-2.786	9.882	-	-8,3	30,5	↓ -38,8
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-214	-176	-	-0,6	-0,5	↓ -0,1
Finansal Faaliyetlerden Nakit	2.748	-6.217	-	8,2	-19,2	↑ 27,4
Toplam Nakit Girişi	-252	3.489	-	-0,7	10,8	↓ -11,5
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-3.000	9.706	-	-8,9	30,0	↓ -38,9

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.