

TOFAŞ 4Ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

"TOFAŞ 2023 Yılı'nı 15,1 Milyar TL Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 435,00TL

Reuters/Bloomberg	TOASO.IS/TOASO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	261,75 TL	8,50 USD	
BİST 100	9.345 TL	303 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	30,804		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	154,46 TL	303,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	500		
Piyasa Değeri (mn TL)	130.875		
Net Borç (mn TL)	-13.025		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	36,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	63,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	14,2%	3,3%	67,9%
BİST-100	16,9%	17,6%	81,5%
BİST-100 Göreceli	-2,3%	-12,2%	-7,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.003,55		
(mn TL) (TMS 29 Etkisi Dahil)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	124.019	127.601	2,9%
Brüt Kar	16.010	23.159	44,7%
Faaliyet Karı /Zararı	5.188	7.431	43,2%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	9.374	15.083	60,9%
	F/K FD/FAVÖK		
TOASO	8,7	6,0	
BİST-100	7,8	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	7,4	3,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Stellantis Europe SPA	37,9%		
Koç Holding A.Ş.	37,6%		
Diğer	24,6%		

TOFAŞ'ın 2023 dördüncü çeyrek net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 7.744mn TL ile 4Ç2022'ye göre %121,4 artış kaydetmiştir. 4. çeyrek karıyla birlikte TOFAŞ'ın 2023 yılı net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 20.210mn TL'ye ulaşmıştır. TMS etkisi dahil 2023 yılı net dönem karı 15.083mn TL seviyesindedir. 2022 net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 8.562mn TL seviyesindeydi. TMS etkisi dahil 2022 yılı net dönem karı 9.374mn TL olarak açıklanmıştır.

Şirketin satış gelirleri (TMS 29 etkisi hariç) 4Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %45,4 oranında artmış ve 34.132mn TL olmuştur. Cironun %81'ini oluşturan yurtiçi satışlar yıldan yıla %101 oranında artış kaydederken, ihracattan elde edilen gelir 2022'ye göre %33 gerilemiştir.

TOFAŞ'ın 4Ç2023 FAVÖK'ü ise %42,6 artışla 6.099mn TL'yi göstermiştir. FAVÖK marjı 0,4 puan azalışla %17,9 seviyesine gerilemiştir. Vergi öncesi net kar 7.530mn TL ile geçen senenin %113,6 üzerinde gerçekleşmiştir. VÖK marjı 7 puan artmış ve %22,1 olarak hesaplanmıştır.

Şirket 2024 yılı beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre, yurtiçi satış beklentisi 160-180bin adet (2023:199,9bin) seviyesindedir. 2023'te 60,5bin adet olan ihracatın ise 2024'te 60-70bin adete aralığında gerçekleşebileceği öngörülmektedir. Yurtiçi satışlardaki düşüş öngörüsüyle üretim beklentisi de 2023'deki 239,4bin adetten 180-210bin adet aralığında tahmin edilmektedir.

2023'te 48,6mn EUR düzeyinde olan yatırım harcamalarının 2024 yılında 200mn EUR'ya yükselmesi beklenmektedir. 2024 tahmini yatırım miktarı Stellantis-Türkiye satın alma sürecinin tamamlanmasına bağlı olup, süreçteki gelişmeler yatırım miktarının değişmesine sebep olabilecektir. Son olarak, şirketin VÖK marjı beklentisi %10'un üzeri olarak açıklanmıştır (2023: %14,4)

TOFAŞ'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 410,00TL'den **435,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 20.02.2024 verileri kullanılmıştır.

TOFAŞ'ın 4. çeyrek toplam satışları adet bazında %14,9 azaldı...

Toplam satış hacmi yıllık %3,3 düşüş gösterdi...

TOFAŞ'ın yurtiçi satışları 4. çeyrekte adet olarak %7 oranında artmıştır. Yurtiçi satışlar (TMS 29 Etkisi hariç) değer olarak yıllık %101 artış kaydetmiştir. Yurtdışı satışlar ise aynı dönemde adet bazında (Doblo üretiminin bitmesi kaynaklı) %47 oranında düşüş kaydederken, ciro (TMS 29 Etkisi hariç) %33 oranında gerilemiştir. TOFAŞ'ın toplam satışları adet bazında 2022'nin aynı çeyreğine göre %14,9 oranında düşüş kaydetmiş ve 71,6bin adet olmuştur.

2023 yılı genelinde ise TOFAŞ'ın yurtiçi satışları %34,9 artarak 200,8bin adet seviyesine yükselmiştir. Buna rağmen, Fiat markasının pazar payı %15,7'yi göstermiş ve 2022'ye göre 3 puan gerilemiştir. İthal araçların artan bulunabilirliği, pazara yeni giren markalar, ÖTV dilimlerinde güncelleme yapılmamasına bağlı olarak lokal avantajın azalması ile üretim hatlarının yenilenmesiyle üretimin kısıtlanması pazar payındaki gerilemenin sebepleri olarak sıralanmıştır. 2023 yılı toplam yurtdışı satışları ise %50,2 azalmış ve 60,5bin adet olmuştur. Doblo modelinin sözleşmesinin sona ermesi ihracat adetlerini düşürürken, Ortadoğu ve K. Afrika bölgesine artan satışlar hacimlere destek olmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak, toplam satışlar da 261,3bin adet ile 2022'nin %3,3 altında gerçekleşmiştir.

Yurtiçi Pazar	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	4Ç23-4Ç22 Değ.%	2022	2023	2023-2022 Değ.%
Egea	12,8	28,0	24,5	31,4	34,0	35,2	27,4	28,5	-9,4%	96,7	125,1	29,4%
Doblo	8,1	5,0	4,0	7,2	6,7	2,9	2,9	2,9	-59,4%	24,3	15,4	-36,5%
Fiorino (MCV)	1,2	5,3	6,6	8,3	7,7	9,1	9,1	16,3	96,0%	27,8	42,2	51,8%
İthal Araçlar	1,2	1,0	1,1	3,2	2,0	6,1	3,9	5,9	85,4%	155,3	18,0	-88,4%
Yurtiçi Toplam	23,3	39,3	36,2	50,0	50,5	53,4	43,4	53,5	7,0%	148,8	200,8	34,9%
Yurtdışı	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	4Ç23-4Ç22 Değ.%	2022	2023	2023-2022 Değ.%
Tipo	6,4	12,6	7,8	11,6	5,1	10,6	12,8	14,2	22,7%	76,7	42,7	-44,3%
Doblo	8,6	5,5	7,4	11,4	0,2	-	-	-	a.d.	32,8	0,2	-99,3%
RAM ProMaster City	7,4	6,2	6,8	7,4	1,5	-	-	-	a.d.	27,8	1,5	-94,5%
MCV	5,5	6,2	7,0	3,8	6,5	3,4	2,3	3,9	2,2%	22,6	16,0	-29,1%
İhracat Toplam	27,8	30,4	29,1	34,2	13,3	13,9	15,1	18,1	-47,0%	121,5	60,5	-50,2%
Toplam Satış Adeti	51,1	69,8	65,2	84,2	63,8	67,3	58,5	71,6	-14,9%	270,3	261,3	-3,3%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

2023 yılı net dönem karı (TMS 29 etkisi dahil) 15,1milyar TL

Şirketin satış gelirleri (TMS 29 Etkisi dahil) 2023 genelinde 2022'ye göre %2,9 oranında artmış ve 127.601mn TL olmuştur. Aynı dönemde FAVÖK %8,6 oranında artmış ve 19.667mn TL'yi göstermiştir. FAVÖK marjı 0,8 puan artışla %15,4'e yükselmiştir. Vergi öncesi net kar 18.327mn TL ile geçen senenin %70 üzerinde gerçekleşmiştir. VÖK marjı 5,7 puan artmış ve %14,4 olarak hesaplanmıştır. Şirketin net dönem karı %60,9 oranında artarak 15.083mn TL'ye ulaşmıştır. Net kar marjı ise yıllık 4,3 puan artışla %11,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	TMS 29 Etkisi Hariç						TMS 29 Etkisi Dahil		
	4Ç22	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	2022-2023 Değ.%	2022	2023	2022-2023 Değ.%
Satışlar	23.474	34.132	45,4%	65.545	102.900	57,0%	124.019	127.601	2,9%
İç Piyasaya	13.808	27.681	100,5%	35.642	82.639	131,9%	67.438	102.476	52,0%
İhracat	9.666	6.452	-33,3%	29.903	20.261	-32,2%	56.581	25.125	-55,6%
FAVÖK	4.278	6.099	42,6%	11.270	18.102	60,6%	18.115	19.667	8,6%
Vergi Öncesi Kar	3.526	7.530	113,6%	8.562	21.178	147,3%	10.778	18.327	70,0%
Net Kar	3.498	7.744	121,4%	8.562	20.210	136,0%	9.374	15.083	60,9%
FAVÖK Marjı	18,2%	17,9%	-0,4%	17,2%	17,6%	0,4%	14,6%	15,4%	0,8%
Vergi Öncesi Kar Marjı	15,0%	22,1%	7,0%	13,1%	20,6%	7,5%	8,7%	14,4%	5,7%
Net Kar Marjı	14,9%	22,7%	7,8%	13,1%	19,6%	6,6%	7,6%	11,8%	4,3%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

K0 yatırımları sürüyor...

Şirketin Bursa fabrikasında K0 model başlangıç yatırımları sürerken, Stellantis Otomotiv ile birleşme sürecinin tamamlanabilmesi için Rekabet Kurumu kararı bekleniyor.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

TOFAŞ'la ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 185,6 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %14,2 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023 (TMS 29 Etkisi Dahil)	2024 Tahmin	2025 Tahmin
Satış Gelirleri	127.601	185.616	281.552
FAVÖK	19.667	26.397	37.574
Net Kar	15.083	18.256	23.808
FAVÖK Marjı	15,4%	14,2%	13,3%
Net Kar Marjı	11,8%	9,8%	8,5%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

TOFAŞ'ın hedef hisse fiyatını 435,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

TOFAŞ'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 205.002mn TL'den 217.500mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 410,00TL'den **435,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %39,8 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	Terminal büyüme %4	236.553
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T FD/FAVÖK: 5,0x, F/K:7,5x)	141.288
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	217.500
Hedef Hisse Fiyatı		435,00 TL
TOASO Hisse Fiyatı (20.02.2024)		261,75 TL
İskonto Oranı		39,8%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	55.198	60.504	9,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.804	24.856	25,5%
Ticari Alacaklar	24.643	18.418	-25,3%
Diğer Alacaklar	4.998	7.114	42,3%
Stoklar	5.554	9.712	74,9%
Diğer Dönen Varlıklar	199	404	103,0%
DURAN VARLIKLAR	18.601	18.163	-2,4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	162	149	-8,0%
Maddi Duran Varlıklar	9.233	8.816	-4,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.596	4.262	-23,8%
Diğer Duran Varlıklar	3.610	4.937	36,8%
TOPLAM AKTİFLER	73.799	78.667	6,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	43.007	35.566	-17,3%
Finansal Borçlar	964	700	-27,4%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	7.391	6.038	-18,3%
Ticari Borçlar	31.310	23.561	-24,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.342	5.267	57,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.943	6.222	25,9%
Finansal Borçlar	3.112	5.093	63,6%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.831	1.129	-38,3%
ÖZSERMAYE	25.849	36.880	42,7%
Ödenmiş Sermaye	500	500	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	4.660	7.914	69,8%
Net Dönem Karı/Zararı	9.374	15.083	60,9%
Diğer	11.315	13.382	18,3%
TOPLAM PASİFLER	73.799	78.667	6,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	%Değ.
SATIŞLAR	124.019	127.601	2,9%
Satışların Maliyeti (-)	108.957	105.108	-3,5%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	15.062	22.493	49,3%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	3.796	2.653	-30,1%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	2.848	1.987	-30,2%
BRÜT KAR/ZARAR	16.010	23.159	44,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.812	2.211	22,0%
Pazarlama Giderleri (-)	2.609	4.108	57,5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	767	1.112	44,9%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	10822	15729	45,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1571	-1.721	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	9.251	14.008	51,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	113	119	5,8%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-765	6.481	a.d.
Diğer	2.181	-2.282	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-1.404	-3.243	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	9.374	15.083	60,9%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım, a.d. anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto

EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto

TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto

AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto

SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto

İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri