

TOFAŞ 3Ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

"TOFAŞ'ın 2023 Yılı Üçüncü Çeyrek Net Dönem Karı 5.093mn TL İle Piyasa Beklentisinin Bir Miktar Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 410,00TL

Reuters/Bloomberg	TOASO.IS/TOASO.TI		
Sektör	Otomotiv		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	253,20 TL	9,01 USD	
BİST 100	7.706 TL	274 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,1026		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	95,17 TL	303,70 TL	
Hisse Adedi (mn)	500		
Piyasa Değeri (mn TL)	126.600		
Net Borç (mn TL)	-13.224		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,1%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	39,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	60,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-12,2%	-5,0%	161,8%
BİST-100	-6,2%	12,4%	95,9%
BİST-100 Göreceli	-6,4%	-15,5%	33,7%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.061,37		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	16.022	26.661	66,4%
Brüt Kar	2.991	6.175	106,5%
Faaliyet Karı /Zararı	2.233	4.738	112,2%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	2.059	5.093	147,4%
	F/K FD/FAVÖK		
TOASO	7,9	7,0	
BİST-100	7,1	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	7,6	4,1	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
FCA Italy S.p.A.	37,9%		
Koç Holding A.Ş.	37,6%		
Diğer	24,3%		

HİSSE PERFORMANSI



TOFAŞ'ın 2023 üçüncü çeyrek net dönem karı 5.093mn TL ile hem bizim beklentimiz olan 4.579mn TL'nin hem de 4.589mn TL olan piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada beklentimizin üzerinde gerçekleşen brüt kat marjı etkili olmuştur. Şirketin 3Ç2022'deki net dönem karı 2.059mn TL idi.

Şirketin satış gelirleri 3Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %66,4 oranında artmış ve 26.661mn TL olmuştur. Aynı dönemde satışların maliyeti de %57,3 oranında yükselmiş ve 20.617mn TL'yi göstermiştir. Finans sektörü faaliyetlerindeki net kar 131mn TL ile geçen sene aynı çeyreğin %68,9 üzerinde gerçekleşmiştir. Şirketin toplam brüt karı %106,5 oranında artarak 6.175mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise yıllık 4,5 puan artışla %23,2 olarak gerçekleşmiştir (son 7 çeyreğin en yüksek brüt kar marjı).

Aynı dönemde operasyonel giderler %146,3 oranında artmış ve 1.648mn TL'yi göstermiştir. Diğer faaliyetlerden ise 3Ç2023'de net 212mn TL gelir kaydedilmiş ve bunlara bağlı olarak da 4.738mn TL faaliyet karı oluşmuştur. 3Ç2022'de 2.233mn TL faaliyet karı kaydedilmişti. Faaliyet karı marjı 3,8 puan artışla %17,8 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 3Ç2023 FAVÖK'ü ise %77,7 artışla 4.767mn TL'yi göstermiştir (Piyasa beklentisi: 4.351mn TL). FAVÖK marjı 1,1 puan artışla %17,9 seviyesine yükselmiştir. Şirketin yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 24mn TL'yi göstermiştir. Net finansman gelirleri 3Ç2023'de 606mn TL olarak gerçekleşmiştir. 3Ç2022'de net finansman giderleri 339mn TL idi. 275mn TL'lik vergi gideri sonrasında 3Ç2023 net dönem karı da 5.093mn TL olarak gerçekleşirken, net kar marjı 6,3 puan artışla %19,1 seviyesine yükselmiştir.

3. çeyrek karıyla birlikte TOFAŞ'ın 2023 yılı ilk 9 aylık net dönem karı 12.466mn TL'ye ulaşmıştır. 9A2022 net dönem karı 5.064mn TL seviyesindeydi.

TOFAŞ'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 395,00TL'den **410,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.10.2023 verileri kullanılmıştır.

TOFAŞ'ın 3. çeyrek toplam satışları adet bazında %10,4 azaldı...

TOFAŞ'ın yurtiçi satışları 3. çeyrekte adet olarak %19,8 oranında artmıştır. Yurtiçi satışlar değer olarak yıllık %141,1 artış kaydetmiştir. Yurtdışı satışlar ise aynı dönemde adet bazında (Doblo üretiminin bitmesi kaynaklı) %48 oranında düşüş kaydederken, ciro %24,4 oranında gerilemiştir. TOFAŞ'ın toplam satışları adet bazında bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10,4 oranında düşüş kaydetmiş ve 58.473 adet olarak gerçekleşmiştir.

Yurtiçi Pazar	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 Değ.%	9A2022	9A2023	9A23-9A22 Değ.%
Egea	12.783	27.980	24.501	31.392	34.008	35.199	27.393	11,8%	65.264	96.600	48,0%
Doblo	8.129	5.014	4.019	7.159	6.715	2.923	2.900	-27,8%	17.162	12.538	-26,9%
Fiorino (MCV)	1.192	5.297	6.580	8.291	7.744	9.112	9.135	38,8%	13.069	25.991	98,9%
İthal Araçlar	1.150	1.026	1.084	3.200	2.022	6.135	3.929	262,5%	3.260	12.086	270,7%
Yurtiçi Toplam	23.254	39.317	36.184	50.042	50.489	53.369	43.357	19,8%	98.755	147.215	49,1%
Yurtdışı	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 Değ.%	9A2022	9A2023	9A23-9A22 Değ.%
Tipo	6.355	12.580	7.840	11.572	5.107	10.562	12.832	63,7%	53.550	57.002	6,4%
Doblo	8.555	5.450	7.445	11.357	245	-	0	a.d.	21.450	245	-98,9%
RAM ProMaster City	7.370	6.174	6.774	7.437	1.528	-	0	a.d.	20.318	1.528	-92,5%
MCV	5.539	6.238	6.984	3.813	6.463	3.368	2.284	-67,3%	18.761	12.115	-35,4%
Diğer (Transit)	1	0	7	-6	0	2	0	a.d.	8	2	-75,0%
İhracat Toplam	27.820	30.442	29.050	34.173	13.343	13.932	15.116	-48,0%	87.312	42.391	-51,4%
Toplam Satış Adeti	51.074	69.759	65.234	84.215	63.832	67.301	58.473	-10,4%	186.067	189.606	1,9%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

Satış gelirleri 2023 yılının ilk 9 ayında %63,5 oranında artan TOFAŞ'ın toplam brüt karı ise aynı dönemde %100,9 yükselmiştir. Diğer taraftan faaliyet karı %84,8 oranında artarken, ana ortaklık net dönem karı ilk 9 ayda 12.466mn TL olmuştur. 2022'nin ilk 9 ayında şirketin ana ortaklık net dönem karı 5.064mn TL idi.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	9A23-9A22 Değ.%
SATIŞLAR	10.634	15.415	16.022	23.474	18.741	23.366	26.661	66,4%	42.071	68.768	63,5%
Satışların Maliyeti (-)	8.930	12.733	13.109	18.765	15.303	18.132	20.617	57,3%	34.771	54.052	55,5%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	1.704	2.682	2.913	4.709	3.437	5.234	6.044	107,5%	7.300	14.715	101,6%
Net Finans Sektörü Brüt	61	68	78	103	115	118	131	68,9%	207	364	75,7%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	268	308	329	342	391	438	500	51,8%	905	1.329	46,8%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	207	240	251	239	276	320	368	46,5%	698	965	38,2%
BRÜT KAR/ZARAR	1.765	2.751	2.991	4.812	3.552	5.352	6.175	106,5%	7.507	15.079	100,9%
Faaliyet Giderleri	377	556	669	965	981	1.144	1.648	146,3%	1.603	3.773	135,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	133	175	197	308	281	312	378	91,9%	505	972	92,3%
Pazarlama Giderleri (-)	187	305	365	528	536	659	999	173,4%	858	2.194	155,8%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	57	75	107	129	163	173	271	153,7%	239	607	153,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.388	2.195	2.322	3.846	2.571	4.209	4.527	95,0%	5.905	11.306	91,5%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-101	-208	-89	-424	-83	-1.258	212	a.d.	-397	-1.128	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	1.288	1.987	2.233	3.422	2.489	2.951	4.738	112,2%	5.507	10.178	84,8%
FAVÖK	1.738	2.571	2.682	4.278	2.868	4.367	4.767	77,7%	6.992	12.003	71,7%
Yatırım Faal. Gelirler	5	29	13	37	13	27	24	77,3%	47	64	35,4%
Faaliyet Dışı Fin. Gelir/Gider	-66	-114	-339	67	587	2.213	606	a.d.	-519	3.406	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.226	1.902	1.907	3.526	3.089	5.191	5.368	181,4%	5.036	13.648	171,0%
Vergi Gideri/Geliri (-)	97	26	-151	28	656	252	275	a.d.	-28	1.182	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.129	1.876	2.059	3.498	2.433	4.939	5.093	147,4%	5.064	12.466	146,1%
FINANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23		9A22	9A23	
Brüt Kar Marjı	16,6%	17,8%	18,7%	20,5%	19,0%	22,9%	23,2%	4,5%	17,8%	21,9%	4,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	13,1%	14,2%	14,5%	16,4%	13,7%	18,0%	17,0%	2,5%	14,0%	16,4%	2,4%
Faaliyet Kar Marjı	12,1%	12,9%	13,9%	14,6%	13,3%	12,6%	17,8%	3,8%	13,1%	14,8%	1,7%
FAVÖK Marjı	16,3%	16,7%	16,7%	18,2%	15,3%	18,7%	17,9%	1,1%	16,6%	17,5%	0,8%
Net Kar Marjı	10,6%	12,2%	12,9%	14,9%	13,0%	21,1%	19,1%	6,3%	12,0%	18,1%	6,1%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

Şirket beklentilerini güncelledi...

Şirket 2023 yılı beklentilerini de yukarı yönlü güncellemiştir. Buna göre, yurtiçi satış beklentisi 195-205bin adete (önceki:190-200bin) yükselmiştir. 70-80bin adet olan ihracat beklentisi ise 60-70bin adete çekilmiştir. Yurtiçi satışlardaki artış öngörüsüyle üretim beklentisi de 235-255bin adetten 240-250bin adete revize edilmiştir. 125mn EUR olan yatırım harcamaları beklentisi 100mn EUR'ya düşülürken, şirketin VÖK marjı beklentisi >%14'den >%15'e yükselmiştir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

TOFAŞ'la ilgili tahminlerimizi 2023 yılı ilk 9 ay gerçekleşmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 102,4 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %17 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	65.545	103.877	102.424	173.724	195.332
FAVÖK	11.270	17.288	17.369	26.523	30.672
Net Kar	8.562	15.605	17.635	23.384	26.824
FAVÖK Marjı	17,2%	16,6%	17,0%	15,3%	15,7%
Net Kar Marjı	13,1%	15,0%	17,2%	13,5%	13,7%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

TOFAŞ'ın hedef hisse fiyatını 410,00TL olarak güncelliyor ve daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

TOFAŞ'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 197.500mn TL'den 205.002mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 395,00TL'den **410,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %38,2 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%23,1 iskonto, %4 büyüme)	221.903
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T FD/FAVÖK: 4,8x, F/K:7,2x) (2024T FD/FAVÖK: 4,4x, F/K:6,6x)	137.401
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	205.002
Hedef Hisse Fiyatı		410,00 TL
TOASO Hisse Fiyatı (27.10.2023)		253,20 TL
İskonto Oranı		38,2%

Kaynak: TOFAŞ, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	12.841	16.170	33.385	27.638	49.964	80,8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.251	4.130	11.331	8.576	21.581	151,7%
Ticari Alacaklar	5.493	7.142	14.956	11.294	15.092	33,6%
Diğer Alacaklar	1.400	2.147	3.033	2.606	4.270	63,8%
Stoklar	1.524	2.379	3.260	5.024	8.845	76,1%
Diğer Dönen Varlıklar	173	286	117	139	176	26,2%
DURAN VARLIKLAR	6.634	7.304	6.991	6.761	7.966	17,8%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	69	69	98	69	98	41,6%
Maddi Duran Varlıklar	2.037	1.904	1.741	1.775	1.847	4,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.880	1.921	1.513	1.638	1.514	-7,6%
Diğer Duran Varlıklar	2.647	3.410	3.639	3.279	4.507	37,4%
TOPLAM AKTİFLER	19.476	23.473	40.376	34.399	57.930	68,4%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.881	13.758	26.069	23.392	33.931	45,1%
Finansal Borçlar	50	150	585	335	900	168,7%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	2.777	3.988	4.486	4.903	5.790	18,1%
Ticari Borçlar	7.484	8.768	19.002	16.868	23.008	36,4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	570	851	1.997	1.287	4.233	228,9%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.126	3.972	2.993	3.031	2.769	-8,6%
Finansal Borçlar	3.863	3.621	1.889	2.528	1.667	-34,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	264	351	1.104	503	1.102	119,1%
ÖZSERMAYE	4.469	5.743	11.314	7.977	21.231	166,2%
Ödenmiş Sermaye	500	500	500	500	500	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.004	3.259	3.023	3.023	8.288	174,1%
Net Dönem Karı/Zararı	1.784	3.281	8.562	5.064	12.466	146,1%
Diğer	-820	-1.297	-772	-611	-23	a.d.
TOPLAM PASİFLER	19.476	23.473	40.376	34.399	57.930	68,4%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	23.557	29.684	65.545	42.071	68.768	63,5%
Satışların Maliyeti (-)	20.440	24.065	53.537	34.771	54.052	55,5%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	3.117	5.619	12.009	7.300	14.715	101,6%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	426	829	1.248	905	1.329	46,8%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti (-)	329	619	937	698	965	38,2%
BRÜT KAR/ZARAR	3.214	5.828	12.319	7.507	15.079	100,9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	391	510	813	505	972	92,3%
Pazarlama Giderleri (-)	480	597	1.386	858	2.194	155,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	76	127	369	239	607	153,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2267	4595	9751	5905	11306	91,5%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-201	-499	-821	-397	-1.128	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	2.066	4.096	8.930	5.507	10.178	84,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	11	38	84	47	64	35,4%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-246	-622	-452	-519	3.406	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-47	-231	0	28	-1.182	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.784	3.281	8.562	5.064	12.466	146,1%

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