

Tofaş

Başarılı yurt içi operasyonlarla 2023'te güçlü net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Tofaş, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2023 yılını yıllık %60,9'luk artışla 15.083mn TL net kâr elde ederek kapatmıştır (2022: 9.374mn TL). Yurt içi satış adetlerindeki kuvvetli seyre paralel önemli ölçüde artış gösteren yurt içi satış gelirleri, güçlü faaliyet karlılığı ve yüksek net finansman gelirlerinin desteğiyle Şirket, 2023'te 15.083mn TL net kar rakamı açıklamıştır. TMS-29 etkisinden kaynaklı parasal kazanç/kayıp kaleminden 2.282mn TL'lik negatif etki karlılık üzerinde baskı oluşturan unsur olmuştur.

Satış gelirleri açısından Şirket, 2022'ye göre TMS-29 etkisi dâhil yıllık %2,9'luk artışla 127.601mn TL net satış geliri elde etmiştir (2022: 124.019mn TL). Şirket, 12A23'te Doblo üretiminin sonra ermesi nedeniyle ihracat adetlerindeki daralmadan kaynaklı (12A23: 60.494 adet, 12A22: 121.485 adet, yıllık -%50) TMS-29 etkisi dâhil yıllık %55,6'lık düşüşle 25.125mn TL'lik ihracat satış geliri elde etmiştir (12A22: 56.581mn TL). Yurt içi satış gelirleri ise iyileşen tedarik koşulları ve artan talep etkisiyle toparlanan iç pazar adetleri (12A23: 200.793 adet, 12A22: 148.797 adet, yıllık +%35,0) ve fiyatlama disiplinleri sayesinde yıllık %51,4'lük artış göstererek 12A23'te 97.508mn TL'ye yükselmiştir (12A22: 64.405mn TL).

Brüt kar marjı, TMS-29 etkisi dâhil 12A22'deki %12,9 seviyesinden 12A23'teki %18,1 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK rakamı TMS-29 etkisi dâhil yıllık %8,6'lık artış göstererek 19.623mn TL olarak gerçekleşmiştir (12A22: 18.064mn TL). FAVÖK marjı ise yıllık 0,8 y.p. artarak 2022'deki %14,6'dan 2023'teki %15,4'e yükselmiştir.

TMS-29 etkileri hariç Tofaş, 2023 yılının son çeyreğinde Research Turkey anketinin ortalama piyasa beklentisi olan 5.500mn TL ve bizim beklentimiz 5.384mn TL'nin üzerinde, 7.744mn TL net kâr açıkladı (4Ç22: 3.498mn TL). Satış gelirleri açısından Şirket, 4Ç22'ye göre yıllık %45,4'lük artışla 34.132mn TL net satış geliri (Şeker Yatırım: 34.709mn TL, RT Piyasa Ort.: 35.561mn TL) elde etmiştir (4Ç22: 23.474mn TL). FAVÖK rakamı ise yıllık %42,6'lık artış göstererek 6.099mn TL olarak gerçekleşmiştir (Şeker Yatırım: 5.320mn TL, Piyasa Ort.: 5.518mn TL).

FY 2024 yılı beklentileri: Tofaş, 2024 beklentilerini de duyurmuştur. Buna göre Şirket, 2024'te yurtiçi perakende pazarının 800-1.000bin adet bandında olmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 160-180bin adet seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 ihracat beklentisini ise 60-70bin adet olarak beklemektedir. Şirket'in 2024 yılı yatırım harcaması hedefi ise Stellantis - Türkiye satın alma sürecinin tamamlanmasına bağlı olup 200mn EUR seviyesindedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 180-210bin adet arasında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2024 yılı için %10'un üzerinde vergi öncesi kar marjı elde etmeyi beklemektedir.

Şirket'in al ya da öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısını ve FCA'nın yarattığı marka gücünün etkisini olumlu buluyoruz. Tofaş'ın Stellantis ile imzaladığı iş sözleşmesiyle birlikte Tipo/Egea modelinin Tofaş tarafından Türkiye'de satışı ve ihracatı için üretiminin 31 Aralık 2025 tarihine kadar uzatılmasının & 2025 yılı başından itibaren beş marka için öngörülen yeni K0 modelin hafif ticari araç ve Combi versiyonlarının Türkiye'de üretim ve satış hakkının Tofaş'a verilmesinin Şirket payları üzerinde orta-uzun vadede yukarı yönlü risk oluşturacağını düşünüyoruz. 2023 sonuçları ile birlikte Şirket için **337,90 TL** olan hedef pay fiyatımızı **"387,00 TL'ye"** yükseltiyor ve hedef fiyatımızın **sunduğu %55'lik getiri potansiyeli nedeniyle "AL"** tavsiyemizi koruyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 387,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 337,90 TL
Getiri Potansiyeli: %54,8

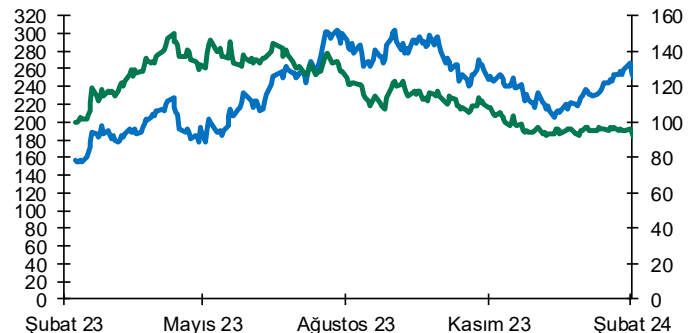
	TL	US\$
Fiyat	250,00	8,15
BİST 100	9.072	296
US\$ (MB Alış):	30,66	
52 Hafta Yüksek:	303,70	11,74
52 Hafta Düşük:	150,30	7,05
Bloomberg/Reuters Kodu:	TOASO.TI/ TOASO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	125.000		4.077
Halka Açık PD:	30.000		978

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,9	82,9	19,0
US\$ Getiri (%):	6,4	12,2	14,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4,1	-9,2	-2,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.329,6		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	55,0		

Beta (2 yıllık, günlük)	0,91
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,46
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,32

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,6
Fiat Auto S.p.A	37,9
Diğer Ortaklar	0,3
Halka Açık	24,3
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	TMS-29 Etkisi Dahil			TMS-29 Etkisi Hariç		
	2022	2023	%	2022	2023	%
Net Satış Gelirleri	124.019	127.601	2,9%	65.545	102.900	57,0%
Brüt Kar	16.010	23.159	44,7%			
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	12,9%	18,1%	+5.2 y.p.			
Faaliyet Karı	10.822	15.729	45,3%			
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	8,7%	12,3%	+3.6 y.p.			
FAVÖK	18.064	19.623	8,6%	11.270	18.102	60,6%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	14,6%	15,4%	+0.8 y.p.	17,2%	17,6%	+0.4 y.p.
Vergi Öncesi Kar	10.778	18.327	70,0%			
<i>VÖK Marjı (%)</i>	8,7%	14,4%	+5.7 y.p.			
Net Kar	9.374	15.083	60,9%	8.562	20.210	136,0%
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	7,6%	11,8%	+4.3 y.p.	13,1%	19,6%	+6.5 y.p.

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2022	2023	% Değ
Maddi Duran Varlıklar	9.233	8.816	(4,5)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.596	4.262	(23,8)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	3.349	4.605	37,5
Ticari Alacaklar	24.643	18.418	(25,3)
Hazır Değerler	19.804	24.856	25,5
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	11.174	17.710	58,5
Toplam Varlıklar	73.799	78.667	6,6
Uzun Vadeli Borçlar	3.112	5.093	63,6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.831	1.129	(38,3)
Kısa Vadeli Borçlar	8.355	6.738	(19,4)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	31.310	23.561	(24,7)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.342	5.267	57,6
Toplam Özsermaye	25.849	36.880	42,7
Toplam Kaynaklar	73.799	78.667	6,6

Kaynak: Tofaş, Şeker Yatırım, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34

arastirma@sekeryatirim.com