

Tofaş

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 208,5 TL
Hedef Fiyat: 270,0 TL

Analist Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 Gerç. ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerç.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	18,741	19,295	18,247	1A			
FAVÖK	2,868	3,645	3,025	3A			
Marj	15.3%	18.9%	16.6%	SBB			
Net Kar	2,433	2,525	2,218				
Marj	13.0%	13.1%	12.2%				

Tofaş, 1Ç23'de beklentimizin üzerinde net kar açıkladı...

- Tofaş 1Ç23'de beklentimizden %10 yukarıda fakat konsensüsten %4 aşağıda 2,4 milyar TL net kar açıkladı. Beklediğimizden 409 milyon TL daha yüksek gelen vergi giderine rağmen, beklentimizden 617 milyon TL daha yüksek gelen finansal gelir sayesinde Tofaş, beklentimizden yukarıda bir net kar açıkladı. Faaliyet karı tahminlerimize paralel olmasına rağmen amortisman giderindeki sapma yüzünden FAVÖK beklentimizin altında kaldı.
- 1Ç23'de şirketin net satışları beklentimizden %3 yukarıda, yıllık %76 arttı.** 1Ç23'de şirketin yurt içi satış hacmi yıllık %117 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %52 daraldı.
- 1Ç23'de FAVÖK beklentimizden %5 aşağıda, yıllık %65 artarak 2,9 milyar TL oldu.** 1Ç23'de FAVÖK marjı, yıllık 104 baz puan daralarak beklentimizden 127 baz puan daha aşağıda, %15,3 seviyesinde gerçekleşti. 1Ç23'de brüt kar marjı yıllık 235 baz puan artarken, operasyonel giderler/ net satışlar oranı yıllık 169 baz puan arttı. FAVÖK'teki sapmanın sebebi beklentimizden düşük amortisman ve beklentimizden yüksek pazarlama giderleridir.
- Şirket 2023 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi.** Yönetim, 875-925 bin adet yurt içi hafif araç pazarı beklemektedir. (Önceden 775-825 bin adet) Yönetim, yurt içi satış hacmi beklentisini 175-190 bin adet olarak açıkladı. (Önceden: 155-165 bin adet). Yönetim, ihracat satış hacmi beklentisini 70-80 bin adet belirledi. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 125 milyon Euro olarak açıkladı. (Önceden: 100 milyon Euro). Ek olarak şirket, VÖK marjı beklentisini >%12 olarak paylaştı.
- Temettü ödemesine rağmen güçlü nakit akışı.** Şirketin net nakit pozisyonu 4Ç22'deki 5,0 milyar TL seviyesinden 1Ç23'de 7,7 milyar TL seviyesine yükseldi. Net nakitteki artışın ana sebebi güçlü operasyonel nakit akışıdır. 1Ç23'de net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 2,4 milyar TL azaldı. 1Ç23'de şirket 3,0 milyar TL temettü dağıttı. 1Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 22 gün daraldı. 1Ç23'de stok vadesi çeyreklik yatay seyretti. 1Ç23'de ödeme vadesi çeyreklik 13 gün azaldı. Sonuç olarak 1Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik bazda 9 gün daraldı.
- Yorum ve Tavsiye:** 1Ç23'de Tofaş, beklentimizden yukarıda net kar açıkladı. 1Ç23'de şirket %16,5 seviyesinde rekor VÖK marjı elde etti. Şirket 2023 yılına ilişkin yurt içi beklentilerini yükseltti. Güçlü sonuçlara ve öngörülerin yükseltilmesine rağmen sonuçların konsensüs tahminlerinin altında kalması sebebiyle piyasanın tepkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz. **Yurt içi hafif araç pazar beklentimizi 800 bin adetten 900 bin adede yükselttik.** Makro varsayımlarımızı güncelledik. Söz konusu gelişmeler ve makro tahminlerimizdeki revizyonlar sebebiyle tahminlerimizi güncelliyoruz. **Tofaş için hedef fiyatımızı 260,0 TL seviyesinden 270,0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.**

Özet Gelir Tablosu								
TRYmn	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	18,741	10,634	76.2%	23,474	-20.2%	65,545	29,684	120.8%
Brüt Kar	3,552	1,765	101.2%	4,812	-26.2%	12,319	5,828	111.4%
Brüt Kar Marjı	19.0%	16.6%	235 bps	20.5%	-155 bps	18.8%	19.6%	-84 bps
Amortisman	297	350		431		1,519	1,199	0.0%
FAVÖK	2,868	1,738	65.0%	4,278	-32.9%	11,270	5,794	94.5%
FAVÖK Marjı	15.3%	16.3%	-104 bps	18.2%	-292 bps	17.2%	19.5%	-233 bps
Net Kar	2,433	1,129	115.5%	3,498	-30.4%	8,562	3,281	160.9%
Net Kar Marjı	13.0%	10.6%	237 bps	14.9%	-192 bps	13.1%	11.1%	201 bps

Bilanço, TRYmn	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Net Borç	4,589	1,750	-810	-4,966	-7,687
YP Pozisyonu	74	187	646	1,109	24

Tofaş - Revizyonlar

TRY mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Değişim	2023T		2024T	Değişim	2024T	
Net Satışlar	75,269	8.8%	81,905		119,144	10.1%	131,153	
Büyüme	14.8%	1,013 bps	25.0%		58.3%	184 bps	60.1%	
FAVÖK	12,050	7.0%	12,896		17,654	11.5%	19,679	
FAVÖK Marjı	16.0%	-26 bps	15.7%		14.8%	19 bps	15.0%	
Net Kar	8,917	7.9%	9,619		12,516	14.5%	14,327	
Net Kar Marjı	11.8%	-10 bps	11.7%		10.5%	42 bps	10.9%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2022