

# Tofaş

## Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 260,0TL  
12 Aylık Hedef: 400,0TL

## 2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

2Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	23,366	22,547	22,761	1A	-10%	18%	16%
FAVÖK	4,367	3,720	3,864	3A	-10%	18%	16%
marj	18.7%	16.5%	17.0%	SBB	30%	20%	15%
Net Kar	4,939	3,578	3,703				

### Tofaş, 2Ç23'de beklentimizin üzerinde sonuçlar açıkladı...

- Tofaş 2Ç23'de beklentimizden %33 yukarıda 4,9 milyar TL net kar açıkladı. Beklediğimizden 252 milyon TL daha yüksek gelen vergi giderine rağmen, beklentimizden 1,3 milyar TL daha yüksek gelen faaliyet karı ve beklentimizden 205 milyon TL daha yüksek gelen net finansal gelir sayesinde Tofaş, beklentimizden yukarıda bir net kar açıkladı.
- 2Ç23'de şirketin net satışları beklentimizden %3 yukarıda, yıllık %52 arttı.** 2Ç23'de şirketin yurt içi satış hacmi yıllık %36 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %54 daraldı.
- 2Ç23'de FAVÖK beklentimizden %13 yukarıda, yıllık %70 artarak 4,4 milyar TL oldu.** 2Ç23'de FAVÖK marjı, yıllık 201 baz puan artarak beklentimizden 171 baz puan daha yukarıda, %18,7 seviyesinde gerçekleşti. 2Ç23'de brüt kar marjı yıllık 506 baz puan artarken, operasyonel giderler/ net satışlar oranı yıllık 129 baz puan daraldı.
- Şirket 2023 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi.** Yönetim, 975-1025 bin adet yurt içi hafif araç pazarı beklemektedir. (Önceden 875-925 bin adet) Yönetim, yurt içi satış hacmi beklentisini 190-200 bin adet olarak açıkladı. (Önceden: 175-190 bin adet). Yönetim, ihracat satış hacmi beklentisini 70-80 bin olarak belirtti. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 125 milyon Euro olarak açıkladı. Ek olarak şirket, VÖK marjı beklentisini >%14 olarak paylaştı. (Önceden: >%12).
- Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç23'deki 7,7 milyar TL seviyesinden 2Ç23'de 9,1 milyar TL seviyesine yükseldi.** Net nakitteki artışın ana sebebi güçlü operasyonel nakit akışıdır. 2Ç23'de net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 2,7 milyar TL arttı. 2Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 5 gün arttı. 2Ç23'de stok vadesi çeyreklik 18 gün arttı. 2Ç23'de ödeme vadesi çeyreklik 9 gün arttı. Sonuç olarak 2Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik bazda 14 gün arttı.
- Yorum ve Tavsiye:** 2Ç23'de Tofaş, beklentimizden yukarıda sonuçlar açıkladı. 2Ç23'de şirket %22,2 seviyesinde rekor VÖK marjı elde etti. Şirket 2023 yılına ilişkin yurt içi beklentilerini yükseltti. Tahminlerimizdeki revizyonlar sebebiyle modelimizi güncelliyoruz. **Tofaş için hedef fiyatımızı 360,0 TL seviyesinden 400,0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.**

## Özet Gelir Tablosu

TRYmn	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	q/q	2022	2021	y/y
<b>Net Satışlar</b>	<b>23,366</b>	<b>15,415</b>	<b>51.6%</b>	<b>18,741</b>	<b>24.7%</b>	<b>65,545</b>	<b>29,684</b>	<b>120.8%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>5,352</b>	<b>2,751</b>	<b>94.6%</b>	<b>3,552</b>	<b>50.7%</b>	<b>12,319</b>	<b>5,828</b>	<b>111.4%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	22.9%	17.8%	506 bps	19.0%	395 bps	18.8%	19.6%	-84 bps
Amortisman	159	377		297		1,519	1,199	0.0%
<b>FAVÖK</b>	<b>4,367</b>	<b>2,571</b>	<b>69.8%</b>	<b>2,868</b>	<b>52.3%</b>	<b>11,270</b>	<b>5,794</b>	<b>94.5%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	18.7%	16.7%	201 bps	15.3%	339 bps	17.2%	19.5%	-233 bps
<b>Net Kar</b>	<b>4,939</b>	<b>1,876</b>	<b>163.2%</b>	<b>2,433</b>	<b>103.0%</b>	<b>8,562</b>	<b>3,281</b>	<b>160.9%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	21.1%	12.2%	897 bps	13.0%	815 bps	13.1%	11.1%	201 bps

Bilanço, TRYmn	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
<b>Net Borç</b>	1,750	-810	-4,966	-7,687	-9,091
<b>YP Pozisyonu</b>	187	646	1,109	24	-1,502

## Tofaş - Revizyonlar

TRY mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Değişim	2023T		2024T	Değişim	2024T	
<b>Net Satışlar</b>	<b>95,683</b>	<b>6.2%</b>	<b>101,652</b>		<b>176,103</b>	<b>6.5%</b>	<b>187,526</b>	
Büyüme	46.0%	911 bps	55.1%		84.0%	43 bps	84.5%	
<b>FAVÖK</b>	<b>14,574</b>	<b>7.2%</b>	<b>15,624</b>		<b>26,147</b>	<b>0.4%</b>	<b>26,254</b>	
FAVÖK Marjı	15.2%	14 bps	15.4%		14.8%	-85 bps	14.0%	
<b>Net Kar</b>	<b>12,705</b>	<b>17.8%</b>	<b>14,965</b>		<b>20,068</b>	<b>6.4%</b>	<b>21,353</b>	
Net Kar Marjı	13.3%	144 bps	14.7%		11.4%	-1 bps	11.4%	

# 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 bilgilerle dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilerle 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 İnternet 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. 2020