

## TOFAŞ

## Endeks Üzeri Getiri

## Tahminlerin üzerinde güçlü sonuçlar...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

**Tofaş (TOASO)** 3Ç23'te piyasa beklentisi olan 4.488 milyon TL'nin %13 ve bizim beklentimiz olan 4.385 milyon TL'nin %16 üzerinde 5.093 milyon TL (y/y: +%147) net kâr açıkladı. Şirket 3Ç23'te piyasa beklentisinin (4.367 milyon TL) %9 üzerinde 4.767 milyon TL (y/y: +%78) FAVÖK raporladı. Sapmanın ana sebebi faaliyet karının beklentimizden 800 milyon TL daha yüksek gerçekleşmesidir.

**Şirket'in 2023 beklentileri:** Şirket 2023 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi. Yönetim, 1100-1150 bin adet yurt içi hafif araç pazarı beklemektedir. (Önceden 975-1025 bin adet) Yönetim, yurt içi satış hacmi beklentisini 195-205 bin adet olarak açıkladı. (Önceden: 190-200 bin adet). Yönetim, ihracat satış hacmi beklentisini 60-70 bin olarak belirtti (Önceden: 70-80 bin adet). Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 100 milyon EUR olarak açıkladı (Önceden: 125 milyon EUR). Ek olarak şirket, VÖK marjı beklentisini >%15 olarak paylaştı. (Önceden: >%14).

**Yorum ve Değerlendirme:** Tofaş için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 488,0 TL/hisse olmakla birlikte, modelimizi bugünkü webinar sonrasında güncelleyeceğiz (Webinar için [kayıt olun](#)).

Bloomberg Kodu	TOASO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	488.00
Güncel Fiyat, TL	245.40
Getiri Potansiyeli	99%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	122,700
Firma Değeri, mn TL	109,378

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	66,793	101,517	183,677	288,113
FAVÖK, mn TL	11,270	15,801	24,524	28,698
Net Kâr, mn TL	8,562	15,892	19,550	17,280

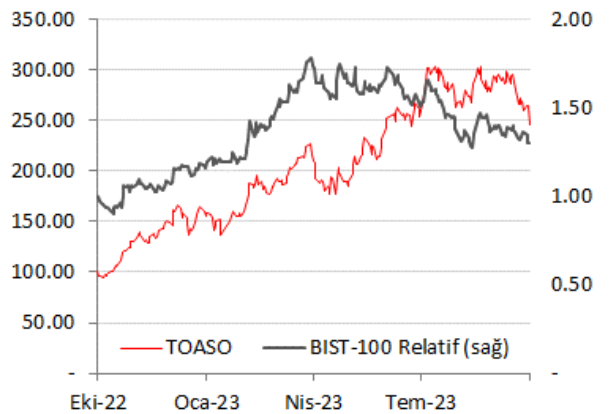
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	-4,966	-2,561	9,968	13,143
Net Borç/FAVÖK	-0.4	-0.2	0.4	0.5

<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	16.9%	15.6%	13.4%	10.0%
Net Marj	12.8%	15.7%	10.6%	6.0%
Temettü Verimi	7.1%	2.4%	9.7%	11.9%

<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	118.9%	52.0%	80.9%	56.9%
FAVÖK, y/y	94.5%	40.2%	55.2%	17.0%
Net Kâr, y/y	160.9%	85.6%	23.0%	-11.6%

<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	5.3	7.7	6.3	7.1
FD/FAVÖK	3.5	7.6	5.4	4.7
FD/Ciro	0.6	1.2	0.7	0.5

<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	-16.2%	-2.9%	138.7%	53.1%
BİST-100 Relatif	-6.3%	-13.6%	27.8%	13.6%
AOİH, mn TL	1,982	1,779	1,422	1,465



Piyasa verileri 25 Ekim 2023 tarihlidir.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
milyon TL	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	27,160	16,351	66%	23,805	14%	25,951	25,757	5%	
FAVÖK	4,767	2,682	78%	4,367	9%	4,367	4,363	9%	
FAVÖK Marjı	17.6%	16.4%	115 bps	18.3%	-80 bps	16.8%	16.9%	72 bps	
Net Kar	5,093	2,059	147%	4,939	3%	4,488	4,385	13%	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

**3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

3Ç23'de şirketin net satışları beklentimizden %4 yukarıda, yıllık %66 arttı. 3Ç23'de şirketin yurt içi satış hacmi yıllık %20 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %48 daraldı.

3Ç23'de FAVÖK beklentimizden %9 yukarıda, yıllık %78 artarak 4,8 milyar TL oldu. 3Ç23'de FAVÖK marjı, yıllık 114 baz puan artarak beklentimizden 94 baz puan daha yukarıda, %17,9 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç23'de brüt kar marjı yıllık 449 baz puan artarken, operasyonel giderler/net satışlar oranı yıllık 201 baz puan yükseldi. Güçlü faaliyet sonuçlarının sebeplerinin 1) güçlü fiyatlama, 2) satış kompozisyonu ve 3) stok ve kur etkisi olduğunu düşünüyoruz.

Şirketin net nakit pozisyonu 2Ç23'deki 9,1 milyar TL seviyesinden 3Ç23'de 13,2 milyar TL seviyesine yükseldi. Net nakitteki artışın ana sebebi güçlü operasyonel nakit akışıdır. 3Ç23'de net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 1,4 milyar TL arttı. 3Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 7 gün daraldı. 3Ç23'de stok vadesi çeyreklik 4 gün arttı. 3Ç23'de ödeme vadesi çeyreklik 10 gün daraldı. Sonuç olarak 3Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik bazda 8 gün arttı.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	16.351	23.816	19.132	23.805	27.160	42.977	70.097	30.513	66.793
Brüt Kar	2.991	4.812	3.552	5.352	6.175	7.507	15.079	5.828	12.319
Operasyonel Giderler	669	965	981	1.144	1.648	1.603	3.773	1.233	2.568
Faaliyet Karı	2.322	3.846	2.571	4.209	4.527	5.905	11.306	4.595	9.751
FAVÖK	2.682	4.278	2.868	4.367	4.767	6.992	12.003	5.794	11.270
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-414	-320	518	982	842	-869	2.342	-1.083	-1.189
Vergi Öncesi Kar	1.907	3.526	3.089	5.191	5.368	5.036	13.648	3.512	8.562
Vergi Geliri / (Gideri)	151	-28	-656	-252	-275	28	-1.182	-231	0
Vergi Sonrası Net Kar	2.059	3.498	2.433	4.939	5.093	5.064	12.466	3.281	8.562
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	2.059	3.498	2.433	4.939	5.093	5.064	12.466	3.281	8.562
<b>Büyüme (Yıllık)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Satış Gelirleri	180.8%	130.6%	75.5%	51.4%	66.1%	112.9%	63.1%	27.2%	118.9%
Operasyonel Giderler	147.3%	119.4%	160.0%	105.7%	146.3%	102.0%	135.4%	30.3%	108.2%
Faaliyet Karı	241.5%	64.4%	85.2%	91.8%	95.0%	161.8%	91.5%	102.7%	112.2%
FAVÖK	175%	57%	65.0%	69.8%	77.7%	128.3%	71.7%	91.5%	94.5%
Net Kar	254.6%	187.4%	115.5%	163.2%	147.4%	145.3%	146.1%	83.9%	160.9%
<b>Karlılık / Rasyo Analizi</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Brüt Kar Marjı	18.3%	20.2%	18.6%	22.5%	22.7%	17.5%	21.5%	19.1%	18.4%
Operasyonel Gider Marjı	4.1%	4.1%	5.1%	4.8%	6.1%	3.7%	5.4%	4.0%	3.8%
Faaliyet Kar Marjı	14.2%	16.2%	13.4%	17.7%	16.7%	13.7%	16.1%	15.1%	14.6%
FAVÖK Marjı	16.4%	18.0%	15.0%	18.3%	17.6%	16.27%	17.12%	18.99%	16.87%
Efektif Vergi Oranı	-7.9%	0.8%	21.2%	4.8%	5.1%	-0.6%	8.7%	6.6%	0.0%
Net Kar Marjı	12.6%	14.7%	12.7%	20.7%	18.8%	11.8%	17.8%	10.8%	12.8%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	15.6%	17.2%	27.4%	9.3%	12.4%	18.7%	15.4%	8.8%	18.2%
Serbest Nakit Akımı Marjı	14.4%	19.2%	29.5%	5.7%	11.4%	17.3%	14.4%	6.3%	18.0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	95%	96%	183%	51%	71%	115%	90%	46%	108%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.1%	1.1%	1.0%	1.2%	1.0%	1.5%	1.1%	3.5%	1.3%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	0.0%	0.6%	12.5%	-11.0%	-2.5%	3.6%	-1.3%	-8.8%	2.5%
<b>Nakit Akım Tablosu (milyon TL)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>9A22</b>	<b>9A23</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,544	4,107	5,236	2,222	3,361	8,045	10,819	2,680	12,152
Düzeltilme Öncesi Kar	2,059	3,498	2,433	4,939	5,093	5,064	12,466	3,281	8,562
Amortisman ve İtfa Payları	361	431	297	159	240	1,087	696	1,199	1,519
İşletme Sermayesindeki Değişim	3	146	2,398	-2,619	-679	1,547	-901	-2,700	1,693
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	121	31	107	-256	-1,293	346	-1,442	900	377
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-186	472	404	-873	-267	-626	-736	-761	-154
Sabit Sermaye Yatırımları	-186	-263	-183	-286	-267	-626	-736	-1,062	-889
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	0	735	588	-588	0	0	0	302	735
Serbest Nakit Akımı	2,357	4,578	5,640	1,349	3,094	7,419	10,083	1,919	11,998
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-308	-1,699	-2,236	-296	1,652	-3,678	-880	-2,742	-5,377
Finansal Borçlardaki Değişim	-517	-1,154	869	-1,395	868	-833	342	-1,124	-1,987
Temettü	0	0	-3,000	0	0	-3,200	-3,000	-1,500	-3,200
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	209	-545	-106	1,099	784	355	1,778	-118	-190
Nakit ve Benzerlerdeki Değişim	2,120	3,384	3,557	731	5,082	4,292	9,371	-31	7,676

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>27,638</b>	<b>33,385</b>	<b>35,246</b>	<b>42,299</b>	<b>49,964</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,575	12,019	15,625	16,462	21,581
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	11,294	14,956	12,295	14,866	15,092
Stoklar	5,024	3,260	3,614	7,156	8,845
Diğer Dönen Varlıklar	2,745	3,150	3,712	3,815	4,446
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>6,761</b>	<b>6,991</b>	<b>7,222</b>	<b>7,766</b>	<b>7,966</b>
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	1,775	1,741	1,712	1,788	1,847
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,638	1,513	1,442	1,521	1,514
Diğer Duran Varlıklar	3,349	3,737	4,068	4,457	4,605
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>34,399</b>	<b>40,376</b>	<b>42,468</b>	<b>50,065</b>	<b>57,930</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>23,392</b>	<b>26,069</b>	<b>28,546</b>	<b>32,083</b>	<b>33,931</b>
Finansal Borçlar	5,238	5,071	6,016	6,212	6,690
Ticari Borçlar	16,868	19,002	19,094	22,472	23,008
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,287	1,997	3,435	3,399	4,233
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3,031</b>	<b>2,993</b>	<b>2,920</b>	<b>2,124</b>	<b>2,769</b>
Finansal Borçlar	2,528	1,889	1,922	1,159	1,667
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	503	1,104	999	965	1,102
<b>Özkaynaklar</b>	<b>7,977</b>	<b>11,314</b>	<b>11,002</b>	<b>15,858</b>	<b>21,231</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,977	11,314	11,002	15,858	21,231
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>34,399</b>	<b>40,376</b>	<b>42,468</b>	<b>50,065</b>	<b>57,930</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	7,669	7,358	4,313	7,732	9,108
İşletme Sermayesi	-550	-786	-3,185	-450	930
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	-1%	-1%	-4%	-1%	1%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükün)	908	367	-2,909	-34	1,142
Toplam Borç	7,765	6,960	7,938	7,371	8,357
Net Borç / (Nakit)	-810	-5,059	-7,687	-9,091	-13,224
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.1	-0.4	-0.6	-0.6	-0.8
Net Borç / Özkaynaklar	-0.1	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-472	-648	-717	2,727	3,161



## 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 dayanılarak 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.