

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Yurt içi perakende satış beklentisi aşağı revize edildi...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş (TOASO) 1Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Tofaş 1Ç24'te 2.806 milyon TL (y/y: +%2) net kâr açıkladı. Şirket 1Ç24'te 4.490 milyon TL (y/y: +%1) FAVÖK raporladı.

Şirket'in 2024 beklentilerini güncelledi. Şirket 2024'te 800-1000 bin adet (AK: 900 bin adet) yurt içi hafif araç pazarı beklentisini korudu. Şirket iç Pazar satış hacmi beklentisini 160-180 bin adet araç seviyesinden 140-160 bin adet seviyesine indirdi (AK: Stellantis Otomotiv dahil 230 bin adet, hariç 160 bin adet). Yönetim 60-70 bin adet araç (AK 62 bin adet) ihraç etme beklentisini korudu. Şirket 2024'te 200 milyon Euro yatırım harcaması öngörüsünü korudu. Şirket >%10 VÖK marjı beklentisini (AK: 14.5%) sabit tuttu.

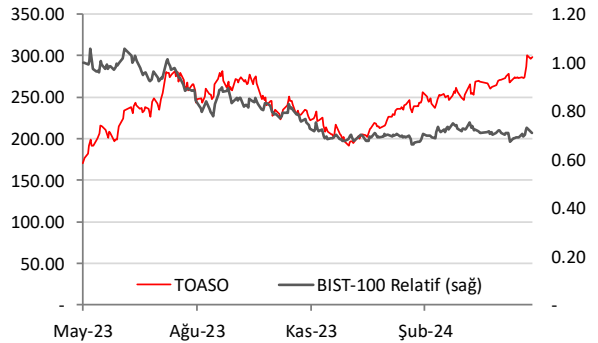
1Ç24'te net satışlar yıllık %7 arttı. 1Ç24'te yurt içi satış fiyatlarındaki %15'lik artışa rağmen yurt içi satış hacminin %16 daralmasıyla yurt içi satış gelirleri %4 geriledi. İhracat satış hacminin %26 artmasıyla ihracat gelirleri yıllık %22 arttı.

1Ç24'te FAVÖK yıllık %1 arttı. FAVÖK marjı 1Ç24'te yıllık 0,7 puan daraldı. Brüt kar marjı yıllık 0,2 puan daralırken Operasyonel Giderler/Net Satışlar 1,3 puan arttı. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) güçlü baz etkisi, 2) ihracatın satışlar içerisindeki artan payı ve 3) yurt içi satış hacmindeki düşüştür.

1Ç24'te net nakit 3 milyar TL daraldı. 1Ç24'te işletme sermayesi ihtiyacı 3,9 milyar TL arttı.

Yorum ve Değerlendirme: FAVÖK marjındaki normalleşme 2024 beklentilerine paraleldir. Yurt içi perakende satış hacmi beklentisinin ve dolayısıyla yurt içi pazar payı beklentisinin aşağı revize edilmesi sebebiyle açılıştaki piyasa tepkisinin "Hafif Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. Modelimizi enflasyon muhasebesine göre güncelleyeceğiz.

Bloomberg Kodu		TOASO Tİ			
Tavsiye		Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL		440.00			
Güncel Fiyat, TL		298.25			
Getiri Potansiyeli		48%			
Halka Açıklık Oranı		24%			
Piyasa Değeri, mn TL		149,125			
Firma Değeri, mn TL		137,040			
Finansal Veriler		2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar					
Ciro, mn TL		102,900	154,420	289,744	350,716
FAVÖK, mn TL		18,102	20,896	29,019	35,125
Net Kâr, mn TL		20,210	20,099	22,122	25,310
Borçluluk					
Net Borç, mn TL		-13,025	-7,413	-2,632	-1,884
Net Borç/FAVÖK		-0.7	-0.4	-0.1	-0.1
Kârlılık					
FAVÖK Marjı		17.6%	13.5%	10.0%	10.0%
Net Marj		19.6%	13.0%	7.6%	7.2%
Temettü Verimi		2.6%	6.7%	10.1%	11.1%
Büyüme					
Ciro, y/y		54.1%	50.1%	87.6%	21.0%
FAVÖK, y/y		60.6%	15.4%	38.9%	21.0%
Net Kâr, y/y		136.0%	-0.5%	10.1%	14.4%
Değerleme Verisi		2023	2024T	2025T	2026T
F/K		5.6	7.4	6.7	5.9
FD/FAVÖK		5.6	6.8	5.0	4.2
FD/Ciro		1.0	0.9	0.5	0.4
Hisse Verileri		1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri		13.6%	22.5%	61.2%	53.2%
BİST-100 Relatif		1.1%	4.7%	-33.4%	5.0%
AOİH, mn TL		1,790	1,423	1,342	1,274



Piyasa verileri 21 Mayıs 2024 tarihlidir.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi		
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y	
(milyon TL)						
Net Satışlar	35,271	33,033	7%	19,132	84%	73%
FAVÖK	4,490	4,429	1%	2,868	57%	54%
FAVÖK Marjı	12.7%	13.4%	(68bps)	15.0%	(226bps)	(159bps)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(1,973)	(642)	207%	-	n.m.	n.m.
Net Kar	2,806	2,739	2%	2,433	15%	13%
Operasyonel Nakit Akışı	(2,786)	9,882	n.m.	5,236	n.m.	89%
Serbest Nakit Akışı	(3,000)	9,706	n.m.	5,640	n.m.	72%
Net Borç / (Nakit)	(11,987)	(7,687)	56%	(7,687)	56%	-

Kaynak: Rasvonef, AK Yatırım

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Gelir Tablosu			
Satış Gelirleri	19,132	33,033	35,271
Satışların Maliyeti	15,580	27,914	29,867
Brüt Kar	3,552	5,118	5,404
Operasyonel Giderler	981	1,804	2,379
Faaliyet Karı	2,571	3,314	3,025
Amortisman ve İtfa Payları	297	1,115	1,465
FAVÖK	2,868	4,429	4,490
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	518	228	(72)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(83)	(132)	217
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	13	1	(6)
Finansal Gelir / (Gider)	587	1,001	1,690
Monetary Gain / (Loss)	-	(642)	(1,973)
Vergi Öncesi Kar	3,089	3,542	2,953
Vergi Geliri / (Gideri)	(656)	(803)	(147)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(893)	(1,352)	(1,281)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	238	549	1,134
Vergi Sonrası Net Kar	2,433	2,739	2,806
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	2,433	2,739	2,806
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	6.8%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	31.8%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	(8.7%)
FAVÖK	n.m.	n.m.	1.4%
Net Kar	n.m.	n.m.	2.4%
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	18.6%	15.5%	15.3%
Operasyonel Gider Marjı	5.1%	5.5%	6.7%
Faaliyet Kar Marjı	13.4%	10.0%	8.6%
FAVÖK Marjı	15.0%	13.4%	12.7%
Efektif Vergi Oranı	21.2%	22.7%	5.0%
Net Kar Marjı	12.7%	8.3%	8.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	27.4%	29.9%	n.m.
Serbest Nakit Akımı Marjı	29.5%	29.4%	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	182.5%	223.1%	n.m.
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.0%	0.5%	0.6%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(12.5%)	(9.8%)	24.7%

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Nakit Akım Tablosu			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	5,236	9,882	(2,786)
Düzeltilme Öncesi Kar	2,433	2,739	2,806
Amortisman ve İtfa Payları	297	1,115	1,465
İşletme Sermayesindeki Değişim	2,398	3,244	(8,717)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	107	2,784	1,660
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	404	(176)	(214)
Sabit Sermaye Yatırımları	(183)	(176)	(221)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	588	-	7
Serbest Nakit Akımı	5,640	9,706	(3,000)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(2,236)	(3,416)	6,115
Finansal Borçlardaki Değişim	869	892	4,474
Temettü	(3,000)	(5,171)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(106)	862	1,642
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	3,557	3,489	(252)
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Bilanço			
Dönen Varlıklar	35,246	35,246	72,234
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,625	15,625	28,224
Finansal Yatırımlar	-	-	40
Ticari Alacaklar	12,295	12,295	23,318
Stoklar	3,614	3,614	10,681
Diğer Dönen Varlıklar	3,712	3,712	9,971
Duran Varlıklar	7,222	7,222	22,341
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	1,712	1,712	9,636
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,442	1,442	4,183
Diğer Duran Varlıklar	4,068	4,068	8,522
Toplam Varlıklar	42,468	42,468	94,575
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,546	28,546	50,199
Finansal Borçlar	6,016	6,016	8,767
Ticari Borçlar	19,094	19,094	24,892
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,435	3,435	16,541
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,920	2,920	8,635
Finansal Borçlar	1,922	1,922	7,510
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	999	999	1,125
Özkaynaklar	11,002	11,002	35,741
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11,002	11,002	35,741
Ödenmiş Sermaye	500	500	500
Rezerv ve Diğer Kalemler	(219)	(219)	17,341
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	8,288	8,288	15,093
Dönem Net Karı / (Zararı)	2,433	2,433	2,806
Azınlık Payları	-	-	-
Toplam Kaynaklar	42,468	42,468	94,575
Yatırım Sermayesi (IC)	4,313	4,313	24,879
İşletme Sermayesi	(3,185)	(3,185)	9,107
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	(2,909)	(2,909)	2,538
Toplam Borç	7,938	7,938	16,277
Net Borç / (Nakit)	(7,687)	(7,687)	(11,987)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	(0.7)	(0.7)	(0.3)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(717)	(717)	4,826

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

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 bilgiler dayanak 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 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.