

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerden kötü sonuçlar ve aşağı revize edilen 2024 beklentileri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş (TOASO) 2Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Tofaş'ın net karı 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 1.531 milyon TL'den %16, beklentimiz olan 2.180 milyon TL'nin %41 altında 1.287 milyon TL (y/y: -%81) seviyesinde gerçekleşti. Şirket 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 3.045 milyon TL'den %11, bizim beklentimiz olan 2.881 milyon TL'den %6 aşağıda 2.720 milyon TL FAVÖK raporladı.

Şirket 2024 beklentilerini aşağı revize etti. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 800-1000 bin adetten 900-1100 bin adede yükseltti (AK: 1.050 bin adet). Yönetim iç piyasa satış hacmi beklentisini 140-160 bin araç seviyesinden 120-140 bin araca indirdi (AK: 136 bin adet). Yönetim ihracat satış hacmi beklentisini 60-70 bin adetten 40-50 bin adede indirdi (AK: 45 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 200 milyon Euro seviyesinden 150 milyon Euro'ya indirdi (AK: 550 milyon Euro, Stellantis Otomotiv satın alımı dahil). Şirket VÖK marjı beklentisini +%10 seviyesinden %6-8 seviyesine indirdi (AK: %7).

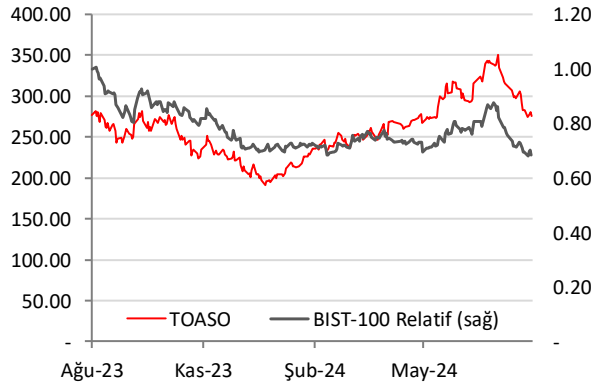
2Ç24'te net satışlar yıllık %42 daraldı. 2Ç24'te yurt içi satış gelirleri %44 daralırken ihracat satış gelirleri %42 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %39 daralırken ihracat satış hacmi yıllık %34 daraldı. Araç başına birim gelirler reel olarak 2Ç24'te daralmaya başladı.

2Ç24'te FAVÖK yıllık %64 daraldı. FAVÖK marjı 2Ç24'te yıllık 7 puan daraldı. Brüt kar marjı yıllık 8 puan daralırken Operasyonel Giderler/Net Satışlar 2,3 puan arttı. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) güçlü baz etkisi, 2) satış hacmindeki daralma ve 3) fiyatlama gücünde zayıflama.

Yorum ve Değerlendirme: Tofaş 2Ç24'te bütün cephelerde beklentilerin altında sonuçlar açıkladı. Buna ek olarak 2024 beklentilerini aşağı revize etti. Açılıştaki piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	TOASO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	440.00
Güncel Fiyat, TL	275.75
Getiri Potansiyeli	60%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	137,875
Firma Değeri, mn TL	137,026

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	130,254	126,377	320,423	434,776
FAVÖK, mn TL	19,667	13,860	36,328	49,139
Net Kâr, mn TL	15,083	8,286	29,882	42,517
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-13,025	15,020	12,759	8,022
Net Borç/FAVÖK	-0.7	1.1	0.4	0.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	15.1%	11.0%	11.3%	11.3%
Net Marj	11.6%	6.6%	9.3%	9.8%
Temettü Verimi	2.6%	7.3%	4.5%	16.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	95.0%	-3.0%	153.5%	35.7%
FAVÖK, y/y	74.5%	-29.5%	162.1%	35.3%
Net Kâr, y/y	76.2%	-45.1%	260.6%	42.3%
Değerleme Verisi				
F/K	7.5	16.6	4.6	3.2
FD/FAVÖK	5.1	11.0	4.1	3.0
FD/Ciro	0.8	1.2	0.5	0.3
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-18.6%	0.2%	-1.3%	41.6%
AOİH, mn TL	-22.0%	-6.8%	-34.5%	-2.0%
	1,231	1,406	1,316	1,269



Piyasa verileri 1 Ağustos 2024 tarihlidir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	23,766	41,122	-42%	36,488	-35%	27,417	23,144	-13%
FAVÖK	2,720	7,599	-64%	4,868	-44%	3,045	2,881	-11%
FAVÖK Marjı	11.4%	18.5%	-703 bps	13.3%	-207 bps	11.1%	12.4%	34 bps
Net Kar	1,287	6,911	-81%	3,042	-58%	1,531	2,180	-16%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	117,686	306,929	416,466	154,420	289,744	350,716
% değişim	-35%	109%	19%	53%	88%	21%
FAVÖK	13,860	36,328	49,139	20,896	29,019	35,125
FAVÖK Marjı	11.8%	11.8%	11.8%	13.5%	10.0%	10.0%
Net Kar	8,286	29,882	42,517	20,093	22,122	25,310
% değişim	-62%	189%	25%	7%	10%	14%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-23.8%	5.9%	18.7%			
FAVÖK	-33.7%	25.2%	39.9%			
Net Kar	-58.8%	35.1%	68.0%			
Hedef Fiyat		440.0			440.0	
HF Değişim		0.0%				

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 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.