

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin altında zayıf sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş 3Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reel dir.

Tofaş'ın net karı 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 668 milyon TL'den %53 aşağıda, beklentimiz olan 331 milyon TL'ye ise paralel 332 milyon TL (y/y: -%89) seviyesinde gerçekleşti. Şirket 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 1.983 milyon TL'den %87, bizim beklentimiz olan 1.534 milyon TL'den %83 aşağıda 266 milyon TL FAVÖK raporladı.

2024 beklentileri. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 900-1100 bin adetten 1000-1150 bin adede yükseltti (AK: 1.150 bin adet). Yönetim iç piyasa satış hacmi beklentisini 120-140 bin araç seviyesinden 130-140 bin araca revize etti (AK: 134 bin adet). Yönetim ihracat satış hacmi beklentisini 40-50 bin adetten 35-45 bin adede indirdi (AK: 40 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 150 milyon Euro seviyesinde korudu (AK: 150 milyon Euro). Şirket VÖK marjı beklentisini %6-8 seviyesinden >%5 seviyesine indirdi (AK: %5,3).

3Ç24'te net satışlar yıllık %50 daraldı. 3Ç24'te yurt içi satış gelirleri %41 daralırken ihracat satış gelirleri %86 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %31 daralırken ihracat satış hacmi yıllık %84 daraldı.

3Ç24'te FAVÖK yıllık %96 daraldı. FAVÖK marjı 3Ç24'te yıllık 14 puan daraldı. Brüt kar marjı yıllık 12,5 puan daralırken Operasyonel Giderler/Net Satışlar 4,7 puan arttı. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) güçlü baz etkisi, 2) satış hacmindeki daralma ve 3) fiyatlama gücünde zayıflama.

Yorum ve Değerlendirme: Açılıştta piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 440 TL'den 345 TL'ye indiriyoruz. Tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri seviyesinde koruyoruz. Rekabet Kurulu tarafından açıklanan son karara istinaden Stellantis Otomotiv satın alımının etkisini modelimizden çıkardık. Önceden söz konusu satın alma ile birlikte 141 bin adet ilave yurt içi satış hacmi bekliyorduk.

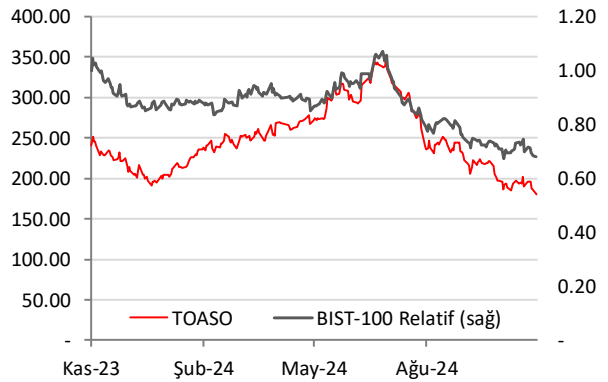
Çeyresel Özet

| milyon TL | Özet Finansallar | | | | Beklentilerle Karşılaştırma | | | |
|--------------|------------------|--------|------------|--------|-----------------------------|--------|--------|-------------|
| | 3Ç24 | 3Ç23 | y/y | 2Ç24 | ç/ç | Piyasa | AK | Piyasa Fark |
| Net Satışlar | 23,575 | 43,325 | -46% | 28,200 | -16% | 20,853 | 21,281 | 13% |
| FAVÖK | 266 | 6,473 | -96% | 2,963 | -91% | 1,983 | 1,534 | -87% |
| FAVÖK Marjı | 1.2% | 15.2% | -1,399 bps | 11.4% | -397 bps | 9.5% | 7.2% | -827 bps |
| Net Kar | 312 | 2,942 | -89% | 1,402 | -78% | 668 | 311 | -53% |

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

| | |
|----------------------|------------------------|
| Bloomberg Kodu | TOASO T1 |
| Tavsiye | Endeks Üz. Getiri |
| Hedef Fiyat, TL | 345.00 (önceki 440.00) |
| Güncel Fiyat, TL | 179.80 |
| Getiri Potansiyeli | 92% |
| Halka Açıklık Oranı | 24% |
| Piyasa Değeri, mn TL | 89,900 |
| Firma Değeri, mn TL | 87,927 |

| Finansal Veriler | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
|------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Özet UFRS Finansallar | | | | |
| Ciro, mn TL | 130,254 | 128,895 | 217,334 | 311,924 |
| FAVÖK, mn TL | 19,667 | 9,885 | 19,492 | 32,842 |
| Net Kâr, mn TL | 15,083 | 6,432 | 14,744 | 23,196 |
| Borçluluk | | | | |
| Net Borç, mn TL | -13,025 | 2,882 | 13,345 | 9,168 |
| Net Borç/FAVÖK | -0.7 | 0.3 | 0.7 | 0.3 |
| Kârlılık | | | | |
| FAVÖK Marjı | 15.1% | 7.7% | 9.0% | 10.5% |
| Net Marj | 11.6% | 5.0% | 6.8% | 7.4% |
| Temettü Verimi | 2.6% | 11.1% | 5.0% | 11.5% |
| Büyüme | | | | |
| Ciro, y/y | 95.0% | -1.0% | 68.6% | 43.5% |
| FAVÖK, y/y | 74.5% | -49.7% | 97.2% | 68.5% |
| Net Kâr, y/y | 76.2% | -57.4% | 129.2% | 57.3% |
| Değerleme Verisi | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
| F/K | 7.5 | 14.0 | 6.1 | 3.9 |
| FD/FAVÖK | 5.1 | 9.4 | 5.3 | 3.0 |
| FD/Ciro | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.3 |
| Hisse Verileri | 1A | 3A | 12A | YBG |
| Nominal Getiri | -9.0% | -31.2% | -23.8% | -7.7% |
| BİST-100 Relatif | -4.3% | -16.9% | -32.2% | -20.4% |
| AOİH, mn TL | 757 | 811 | 1,074 | 1,127 |



Piyasa verileri 4 Kasım 2024 tarihlidir.

Revizyonlar - TRY mn

| | Yeni | | | Eski | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024T | 2025T | 2026T | 2024T | 2025T | 2026T |
| Net Satışlar | 128,895 | 217,334 | 311,924 | 126,546 | 320,423 | 434,776 |
| % değişim | -35% | 37% | 28% | -35% | 109% | 19% |
| FAVÖK | 9,885 | 19,492 | 32,842 | 10,381 | 36,328 | 49,139 |
| FAVÖK Marjı | 7.7% | 9.0% | 10.5% | 8.2% | 11.3% | 11.3% |
| Net Kar | 6,432 | 14,744 | 23,196 | 4,873 | 29,897 | 42,546 |
| % değişim | -70% | 83% | 38% | -77% | 391% | 25% |

Eski Tahminlerle Fark

| | | | | |
|--------------|-------|--------|--------|-------|
| Net Satışlar | 1.9% | -32.2% | -28.3% | |
| FAVÖK | -4.8% | -46.3% | -33.2% | |
| Net Kar | 32.0% | -50.7% | -45.5% | |
| Hedef Fiyat | | 345.0 | | 440.0 |
| HF Değişim | | -21.6% | | |

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.