

TOFAŞ

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin altında zayıf sonuçlar

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Tofaş 4Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Tofaş'ın net karı 4Ç24'te piyasa beklentisi olan 511 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 620 milyon TL net karın oldukça altında 121 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket 4Ç24'te piyasa beklentisi olan 547 milyon TL'den %61 bizim beklentimiz olan 481 milyon TL'den %55 aşağıda 215 milyon TL FAVÖK raporladı.

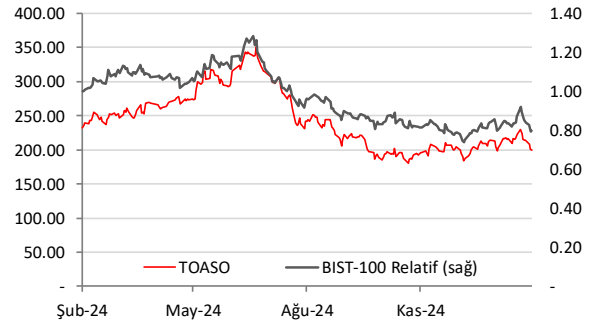
2025 beklentileri. Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 900-1100 bin adet olarak açıkladı (AK: 1.130 bin adet). Yönetim iç piyasa satış hacmi beklentisini 110-130 bin araç seviyesinde açıkladı (AK:120 bin adet). Şirket ihracat satış hacmi beklentisini 70-90 bin adet olarak belirtti (AK: 80 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 150 milyon Euro seviyesinde açıkladı (AK: 150 milyon Euro). Şirket VÖK marjı beklentisini >%5 seviyesinde belirtti (AK: %6,7).

4Ç24'te net satışlar yıllık %42 daraldı. 4Ç24'te yurt içi satış gelirleri %40, ihracat satış gelirleri %60 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %34, ihracat satış hacmi yıllık %72 daraldı.

4Ç24'te FAVÖK yıllık %97 daraldı. FAVÖK marjı 4Ç24'te yıllık 13 puan daraldı. Brüt kar marjı yıllık 11 puan daralırken Operasyonel Giderler/Net Satışlar 3,7 puan arttı. FAVÖK marjındaki düşüşün nedenleri 1) güçlü baz etkisi, 2) satış hacmindeki daralma ve 3) fiyatlama gücünde zayıflama.

Yorum ve Değerlendirme: Açılışta piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 325 TL'den 315 TL'ye indiriyoruz. Tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri seviyesinde koruyoruz.

Bloomberg Kodu	TOASO TI				
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri				
Hedef Fiyat, TL	315.00 (önceki 325.00)				
Güncel Fiyat, TL	199.10				
Getiri Potansiyeli	58%				
Halka Açıklık Oranı	24%				
Piyasa Değeri, mn TL	99,550				
Firma Değeri, mn TL	107,419				
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar					
Ciro, mn TL	130,254	129,318	179,961	288,923	412,280
FAVÖK, mn TL	19,667	9,280	14,156	24,764	40,227
Net Kâr, mn TL	15,083	5,221	9,819	18,128	31,591
Borçluluk					
Net Borç, mn TL	-13,025	8,104	-6,982	-8,127	-33,130
Net Borç/FAVÖK	-0.7	0.9	-0.5	-0.3	-0.8
Kârlılık					
FAVÖK Marjı	15.1%	7.2%	7.9%	8.6%	9.8%
Net Marj	11.6%	4.0%	5.5%	6.3%	7.7%
Temettü Verimi	2.6%	8.1%	3.7%	6.9%	12.7%
Büyüme					
Ciro, y/y	95.0%	-0.7%	39.2%	60.5%	42.7%
FAVÖK, y/y	74.5%	-52.8%	52.5%	74.9%	62.4%
Net Kâr, y/y	76.2%	-65.4%	88.1%	84.6%	74.3%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	7.5	23.8	10.1	5.5	3.2
FD/FAVÖK	5.1	14.2	6.5	3.7	1.6
FD/Ciro	0.8	1.0	0.5	0.3	0.2
Hisse Verileri	1H	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.4%	-6.7%	3.3%	-19.3%	-2.9%
BİST-100 Relatif	-8.0%	-5.5%	-2.6%	-24.3%	-2.4%
AOIH, mn TL	1,677	1,561	1,323	1,196	1,642



Piyasa verileri 12 Şubat 2025 tarihli.

Çeyrek Özet						Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	Özet Finansallar					Piyasa		
	4Ç24	4Ç23	y/y	3Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	30,038	52,067	-42%	25,054	20%	28,471	29,664	6%
FAVÖK	215	7,152	-97%	282	-24%	547	481	-61%
FAVÖK Marjı	0.8%	14.1%	-1,329 bps	1.2%	-648 bps	1.9%	1.6%	-115 bps
Net Kar	-121	7,437	n.m.	332	n.m.	511	620	n.a.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	179,961	288,923	412,280	209,830	300,137	383,693
% değişim	11%	40%	30%	29%	25%	16%
FAVÖK	14,156	24,764	40,227	17,832	28,647	37,484
FAVÖK Marjı	7.9%	8.6%	9.8%	8.5%	9.5%	9.8%
Net Kar	9,819	18,128	31,591	14,320	22,537	29,339
% değişim	47%	59%	56%	90%	36%	16%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-14.2%	-3.7%	7.5%	
FAVÖK	-20.6%	-13.6%	7.3%	
Net Kar	-31.4%	-19.6%	7.7%	
Hedef Fiyat		315.0		325.0
HF Değişim		-3.1%		

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.