

Hisse Kodu TOASO	Kapanış Fiyatı - TL 193,60	Hedef Fiyat - TL 291,91	Getiri Potansiyeli 50,78%	Öneri Durumu AL
---------------------	-------------------------------	----------------------------	------------------------------	---------------------------

Tofaş'ta Kapasite Yeniden Dolmaya Başlıyor!

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye, model portföyümüzde yer vermeyi sürdürürken, "AL" önerimizi koruyor ve hedef fiyatımızı 297,20 TL'den 291,91 TL'ye revize ediyoruz.

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin 3Q24'te hasılatı, konsensüs beklentilerinin altında kalarak 21,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin hasılat kalemi, 3Q23'e göre %50, 2Q24'e göre ise %17 oranında düşüş gösterdi. 9A24'te toplam 87,1 milyar TL hasılat elde edildi ve bu rakam 9A23'e kıyasla %31 azaldı. Çeyreklik ve dönemsel bazda yaşanan bu düşüşün ana nedeni, Doblo modelinin İspanya'da üretilecek olması ve K0 üretim bandı kurulumu nedeniyle kapasite kullanımında önemli bir boşluk oluşmasıdır. Ayrıca, üçüncü çeyrekte gerçekleştirilen periyodik bakım, üretimde düşüş yaşanmasına sebep oldu.

Üretimde kullanılan hammadde fiyatlarında önemli bir değişim olmaması, maliyetlerde fazla baskı yaratmamış olsa da işçilik ve diğer üretim giderlerinin görece yüksek seviyelerde kalması, brüt kâr marjının 3Q24'te %6,24 seviyesine inmesine yol açtı (3Q23 %18,63). Bu doğrultuda, satışlardaki azalma ve yüksek kalan maliyetler, şirketin brüt kârında ciddi bir düşüşe neden olarak bu rakamın 1,3 milyar TL seviyesine gerilemesine yol açtı (3Q23 7,9 milyar TL). 9A24 döneminde brüt kâr toplamı 11 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (9A23 23,2 milyar TL).

Şirket, 3Q24'te faaliyet giderlerinde sınırlı bir düşüş kaydetti ancak brüt kârdaki sert gerileme, esas faaliyetlerinden zarar yazmasına neden oldu. Bu paralelde FAVÖK, konsensüs beklentilerinin altında kalarak 3Q24'te 265 milyon TL olarak gerçekleşti (3Q23 6,5 milyar TL). FAVÖK marjı ise yılın üçüncü çeyreğinde %1,24 seviyesine indi (3Q23 %15,22). FAVÖK, 9A24 döneminde ise 8,5 milyar TL seviyesine geriledi (9A23 20 milyar TL).

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., 3Q24'te net kârını 312 milyon TL olarak açıkladı ve bu rakam konsensüs beklentilerin altında kaldı (3Q23 2,9 milyar TL). Esas faaliyetlerden zarar edilmesine rağmen, finansal gelirler ve parasal pozisyon kazançlarının katkısı, şirketin çeyreklik bazda kâr elde etmesini sağladı. Net kâr marjı aynı dönemde %1,45 seviyesine düştü (3Q23 %6,9). Şirketin 9A24 kârı ise 5 milyar TL olarak gerçekleşti (9A23 13,5 milyar TL).

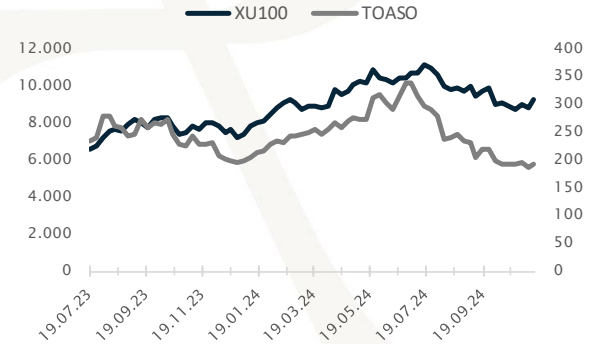
Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	TOASO
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme
Şirket Adı	Tofaş Oto. Fab.
Hisse Sektör	Otomotiv
Öneri	AL
Hedef Fiyat - TL	291,91
Getiri Potansiyeli - %	50,78%

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	96.800
Firma Değeri - Milyon TL	95.029
Hacim - Milyon TL	1.115
Halka Açıklık - %	24,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2022	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	124.019	173.359	--
Brüt Kâr - Milyon TL	16.010	31.464	--
FAVÖK - Milyon TL	18.115	26.719	--
Net Kâr - Milyon TL	9.374	20.492	--

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/06	2024/09	2024/12E
Hasılat - Milyon TL	23.766	21.448	--
Brüt Kâr - Milyon TL	3.042	1.339	--
FAVÖK - Milyon TL	2.991	266	--
Net Kâr - Milyon TL	1.287	312	--

Çarpanlar	2022	2023	2024E
F/K (x)	8,84	5,12	--
FD/FAVÖK (x)	4,12	3,27	--

Faaliyetlerdeki olumsuz gelişmelere rağmen şirket, net nakit pozisyonunu bir önceki çeyreğe göre %145 artırarak 1,8 milyar TL seviyesine çıkardı (6A24 722 milyon TL). Şirket, 3Q24'te 1,6 milyar TL yatırım harcaması yaptı ve 9A24 yatırım harcamaları toplamı 3,4 milyar TL'ye ulaştı (9A23 1,8 milyar TL).

Avrupa'da düşük talep ve yüksek maliyetler nedeniyle kapanan fabrikaların yanı sıra, Türkiye'nin jeopolitik konumu ve Tofaş'ın bir üretim merkezi olmasının yanı sıra bir AR-GE merkezi olarak konumlanması, atıl kalan kapasitenin gelecekte Stellantis marka ve modellerinin üretimiyle tekrar 400 bin araçlık tam kapasiteye ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. Hali hazırda K0 üretim bandı yatırımının 2024 yılı sonunda tamamlanacak olması ve Egea üretiminin katkısıyla 2025 yılında finansalların 2024 yılına göre daha olumlu bir görünüme kavuşacağını öngörüyoruz.

Stellantis Türkiye'nin hisselerinin satın alınmasına yönelik anlaşmanın, Rekabet Kurulu'nun açıklamaları doğrultusunda Peugeot, Citroen ve Opel markalarının Türkiye satış haklarının Tofaş'a devrinin henüz uygun görülmemesi nedeniyle sürecin beklentilerin ötesine taşınması ve belirsizliğin artması kaynaklı ilgili etkiyi modellememizden arındırdık. Bu doğrultuda, Tofaş'a model portföyümüzde yer vermeyi sürdürürken, "AL" önerimizi koruyor ve hedef fiyatımızı 297,20 TL'den 291,91 TL'ye revize ediyoruz.

Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL	2024/09	2023/09
DÖNEN VARLIKLAR	₺ 58.544.311.000	₺ 49.964.229.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺ 20.616.157.000	₺ 21.581.002.000
Ticari Alacaklar	₺ 14.320.097.000	₺ 15.092.460.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺ 10.853.306.000	₺ 4.250.438.000
Türev Araçlar	₺ -	₺ -
Stoklar	₺ 12.012.574.000	₺ 8.845.087.000
DURAN VARLIKLAR	₺ 28.055.583.000	₺ 7.966.242.000
Finansal Yatırımlar	₺ -	₺ -
Ticari Alacaklar	₺ -	₺ -
Maddi Duran Varlıklar	₺ 12.444.858.000	₺ 1.847.139.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺ 3.844.064.000	₺ 1.514.202.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺ 2.582.254.000	₺ 197.477.000
TOPLAM VARLIKLAR	₺ 86.599.894.000	₺ 57.930.471.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 34.133.365.000	₺ 33.930.654.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺ 150.000.000	₺ 900.000.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺ 11.680.350.000	₺ 5.789.658.000
Ticari Borçlar	₺ 17.114.030.000	₺ 23.007.647.000
Diğer Borçlar	₺ 68.839.000	₺ 25.966.000
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 8.349.838.000	₺ 2.769.280.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺ 7.094.559.000	₺ 1.667.235.000
Ticari Borçlar	₺ -	₺ -
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺ 1.255.279.000	₺ 1.101.778.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 42.483.203.000	₺ 36.699.934.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	₺ 44.116.691.000	₺ 21.230.537.000
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺ 44.116.691.000	₺ 21.230.537.000
Ödenmiş Sermaye	₺ 500.000.000	₺ 500.000.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺ 16.789.817.000	₺ 8.288.024.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺ 5.027.188.000	₺ 12.465.509.000
TOPLAM KAYNAKLAR	₺ 86.599.894.000	₺ 57.930.471.000

Özet Gelir Tablosu - TL	2024/09	2023/09
HASILAT	₺ 87.077.030.000	₺ 125.505.296.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺ 77.103.904.000	₺ 102.976.450.000
BRÜT KAR (ZARAR)	₺ 11.032.676.000	₺ 23.231.420.000
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺ 7.141.607.000	₺ 7.203.005.000
Genel Yönetim Giderleri	₺ 2.606.331.000	₺ 2.075.079.000
Pazarlama Giderleri	₺ 3.134.506.000	₺ 3.971.880.000
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	₺ 3.891.069.000	₺ 16.028.415.000
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 4.496.299.000	₺ 13.797.635.000
FAVÖK	₺ 8.530.429.000	₺ 19.979.066.000
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 4.735.299.000	₺ 13.849.774.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	₺ 4.874.094.000	₺ 17.479.194.000
DÖNEM KARI (ZARARI)	₺ 5.027.188.000	₺ 13.493.782.000
Ana Ortaklık Payları	₺ 5.027.188.000	₺ 13.493.782.000

Şirketin Faaliyet ve Etkinlik Oranları

DEĞERLEME ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
F/K	8,05	5,12	8,84	11,54	9,51
PD/DD	2,44	2,10	3,21	6,59	3,80
PD/Satışlar	0,80	0,61	0,67	1,28	0,72
FD/Satışlar	0,79	0,50	0,60	1,40	0,82
FD/FVAÖK	6,94	3,27	4,12	7,16	6,41
FD/FVAÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil)	6,72	3,58	4,51	7,83	6,87

FAALİYET ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	1,87	1,92	2,55	1,38	1,46
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	4,13	4,56	7,85	5,81	5,36

FAALİYET KARLILIĞI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Brüt Kar Marjı - Dönemsel	12,67	18,15	12,91	19,63	13,64
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	14,28	18,15	12,91	19,63	13,64
FAVÖK Marjı - Dönemsel	9,80	15,41	14,61	19,52	12,84
FAVÖK Marjı - Yıllık	11,32	15,41	14,61	19,52	12,84
Net Kâr Marjı - Dönemsel	5,77	11,82	7,56	11,05	7,57
Net Kâr Marjı - Yıllık	8,91	11,82	7,56	11,05	7,57

LİKİDİTE ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Likidite Oranları	1,35	1,42	1,15	0,99	1,03
Cari Oran	1,72	1,70	1,28	1,18	1,18
Nakit Oran	60,63	69,89	46,05	30,02	39,07
Kaldıraç Oranı	49,06	53,12	64,97	75,53	77,06
İşletme Sermayesi - mln TL	18.022	17.037	14.395	7.240	4.466
Alacak Devir Hızı - Yıllık	6,52	10,31	9,15	5,18	5,98
Stok Devir Hızı - Yıllık	9,23	17,41	25,42	12,06	15,37
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	5,83	4,51	5,44	2,96	3,60
Net Borç - mln TL	-1.771	-17.696	-8.182	3.629	2.439

MALİ RİSK ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Borç / FAVÖK	-0,12	-0,66	-0,45	0,63	0,81
Kısa Vadeli Borç / Aktifler	39,42	45,21	58,28	58,61	55,87
Toplam Borç / Toplam Sermaye	96	113	186	309	336

MALİ TABLO RAKAMLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Satışlar - Dönemsel	87.077	173.359	124.019	29.684	23.557
FAVÖK - Yıllık	15.271	26.719	18.115	5.794	3.026
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	9.136	24.382	16.544	5.295	2.825
FAVÖK - Dönemsel	8.530	26.719	18.115	5.794	3.026
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Dönemsel	9.136	24.382	16.544	5.295	2.825
Net Kâr - Dönemsel	5.027	20.492	9.374	3.281	1.784

YÖNETİM ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Karlılık - Yıllık	6,96	22,68	19,27	15,28	11,05
Öz Sermaye Karlılığı - Yıllık	15,39	53,96	59,34	64,26	40,56

Ahlatcı Yatırım araştırma departmanı tarafından hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

Hazırlayan;

Tonguç ERBAŞ	Genel Müdür Yardımcısı
Dinçer KURT	Araştırma Uzmanı
Deniz YAĞBASAN	Araştırma Uzmanı
Mehmet ÖZDEMİR	Araştırma Uzman Yardımcısı

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İVVSTANBUL

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülabbey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ahlatcı_yatırım ahlatciyatirim

ahlatciyatirim.com.tr

444 0 968
bilgi@ahlatciyatirim.com.tr

AHLATCI YATIRIM ARAŞTIRMA

AHLATCI
YATIRIM