

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Hedef Fiyat: 412 TL

Tofaş (TOASO) 2Ç23 döneminde 4.939 Milyon TL net kar elde ederek medyan piyasa beklentisi olan 3,515 Milyon TL'yi aştı. Böylece TOASO 2Ç23 döneminde ciro, FAVÖK üretimi ve net karda beklentilerin üzerinde performans göstermiş oldu. Şirket net karı yıllık bazda %163 artarken, bir önceki çeyreğe göre %103 artış gösterdi. Net kar marjı yıllık bazda 9 puan artış göstererek %21,1 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki güçlü artışta güçlü seyretmeye devam eden yurt içi talebe bağlı olarak artan satış adetleri ve kambiyo geliri etkili oldu. Net karı baskılayan unsurlarda kur farkı giderlerindeki artış ve genel yönetim-satış ve pazarlama giderlerindeki yükseliş dikkat çekti.

Ciro yıllık bazda %51 artış gösterdi... Tofaş net satış geliri bir önceki yılın aynı dönemine göre %51 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %24 artış göstererek 23.366 Milyon TL oldu. Şirket 2Ç23 döneminde 122.974 araç satışı gerçekleştirirken, bir önceki yılın aynı dönemine göre araç satışlarını adet bazında %8 bandında arttırdı. Yurtiçi satışların ciro içerisindeki payı %79 olurken, bu pay 1Ç23 döneminde %76 bandındaydı. Yurtiçi satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %126 büyümeye kaydetmiş oldu.

Egea etkisi sürmeye devam ediyor... TOASO toplam perakende satışları, 2023'nin ilk altı ayında %63,6 artarak 104.164 adet olarak gerçekleşti. Tofaş'ın hafif araç pazarındaki payı 6A23 döneminde 0,9 puan artarak %18,7 olurken, Fiat markası ise pazar liderliğini sürdürdü. Fiat markası yurtiçi otomobil pazar payı, 2023'nin ilk altı ayında %16,3'e ulaşarak, geçen yılın aynı dönemine göre 1.5 puan artış kaydetti. Fiat markası altında yer alan Egea modeli ise Tofaş üretim bandında en çok yer alan araç modeli olmayı sürdürdü. Egea üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %43 artış göstererek 85.947 adet seviyesine ulaştı. Egea üretimindeki güçlü artış Doblo kontratının sona ermesi nedeniyle Doblo üretiminde gerçekleşen düşüşü kompanse etti. İç talepteki büyümeye rağmen ihracat tarafındaki daralma dikkat çekti. Dış piyasa satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %53,2 azalarak 27.275 adet olarak gerçekleşti. Bu gelişmelerle birlikte brüt kar marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 5,1 puan iyileşme kaydederek %22,9 oldu. FAVÖK marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 2 puan artış göstererek %18,6 oldu.

Kambiyo gelirlerindeki artış ciroyu destekledi... Şirket kambiyo geliri 2Ç23 döneminde %123 artış göstererek 2.292 Milyon TL oldu. Kambiyo gelirlerindeki artışla birlikte, Şirket faiz gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %628 artarak 640 Milyon TL seviyesine ulaştı. Şirket karlılığını baskılayan unsurların arasında en büyük pay kur farkı giderlerinin oldu. Kur farkı giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %200 artış göstererek 3.144 Milyon TL oldu. Satış-pazarlama garanti giderleri yıllık bazda %159 artışla 304 Milyon TL olurken, personel maliyetlerindeki artış karlılığı baskılayan bir başka unsur oldu. Personel maliyetleri yıllık bazda %141 artarak 157 Milyon TL oldu.

Şirket borçsuz konumunu sürdürdü... Şirket 2022 yılı 3Ç'den bu yana borçsuz konumunu korumayı başarırken, bu çeyrek Net Borç/FAVÖK rasyosu -0,7 oldu.

Şirketin nakit değerleri 1Ç23'e göre 731 Milyon artarak 16,1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 7,4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 468 milyon TL nakit çıkışı olurken, finansman faaliyetlerinden 2,5 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Yılsonu beklentilerinde revize... Şirket yurt içerisindeki olumlu havanın etkisiyle satış beklentilerini (175-190 bin) seviyesinden 190-200 bin seviyesine yükseltti. VÖK marjını ise (%12) seviyesinden %14 seviyesine iyileştirdi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	260,00
Piyasa Değeri (mn TL)	130.000,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	31.200,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye	120.000
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	7,4
3 Aylık	23,6
Yılbaşına göre	62,2
Son 1 Yıl	297,1

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	-8,7
3 Aylık	-12,3
Yılbaşına göre	32,5
Son 1 Yıl	49,4

Piyasa Çarpanları

F/K	10,1
PD/DD	8,2
FD/NS	1,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	50.064.923
Net Borç	-9.090.788
Net Döviz Pozisyonu	313.008
Net Satışlar	42.107.108
FAVÖK	7.235.799
Net Kar/Zarar	7.372.790

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Değerlendirme... Şirket sektörde güçlü geçen 2Ç23 döneminde güçlü yurtiçi talep neticesinde beklenti üzerinde net kar açıkladı. Yurtiçi talepteki büyümeyi segment ve model olarak pazarda önemli bir konumda olan Fiat markası üzerinden yaşayan şirketin 2Ç23 sonuçlarını pozitif karşılıyoruz. Yılın kalan kısmında parasal sıkılaşma neticesinden kredi maliyetleri ve krediye erişimin zorlaşmasının tüketimi hangi yönde etkileyeceği şirketin gelecek performansı açısından oldukça önemli olacak. Şirket yurtiçi araç pazarının büyümeye devam edeceğini öngörürken, 2023 yılsonu beklentilerini de yukarı yönlü revize etti. Bu beklentilerle TOASO için İNA modeli ile hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 316 TL'den 412 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	23.366.250	15.415.186	51,6	18.740.858	24,7	42.107.108	26.049.505	61,6
Brüt Faaliyet Karı	5.352.438	2.750.905	94,6	3.551.972	50,7	8.904.410	4.516.374	97,2
Faaliyet Giderleri	1.143.903	556.166	105,7	980.575	16,7	2.124.478	933.273	127,6
Finansman Gelir/Gider	2.212.885	-113.911	a.d.	587.472	276,7	2.800.357	-179.967	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.208.535	2.194.739	91,8	2.571.397	63,7	6.779.932	3.583.101	89,2
FAVÖK	4.367.386	2.571.492	69,8	2.868.413	52,3	7.235.799	4.309.704	67,9
Ana Ortaklık Net Kar	4.939.369	1.876.310	163,2	2.433.421	103,0	7.372.790	3.005.429	145,

	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	22,9	17,8	5,1	19,0	4,0	21,1	17,3	3,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18,0	14,2	3,8	13,7	4,3	16,1	13,8	2,3
Favök Marjı (%)	18,7	16,7	2,0	15,3	3,4	17,2	16,5	0,6
Net Kar Marjı (%)	21,1	12,2	9,0	13,0	8,2	17,5	11,5	6,0

TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	12.841.366	16.169.548	33.385.203	23.366.546	42.299.274	81,0
Hazır Değerler	4.249.809	4.214.726	12.019.197	6.442.442	16.462.202	155,5
Ticari Alacaklar	5.493.012	7.142.346	14.955.752	10.870.711	14.865.998	36,8
Diğer Alacaklar	101	690	285	3.157	11.964	279,0
Stoklar	1.523.966	2.379.087	3.260.010	3.509.656	7.155.602	103,9
Diğer Dönen Varlıklar	127.243	213.590	32.456	11.987	14.089	17,5
Duran Varlıklar	6.634.255	7.303.793	6.990.612	7.136.874	7.765.649	8,8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	69.000	69.285	98.095	69.285	98.095	41,6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2.037.483	1.903.864	1.740.643	1.808.145	1.788.190	-1,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.880.284	1.920.856	1.512.970	1.769.619	1.520.953	-14,1
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	19.475.621	23.473.341	40.375.815	30.503.420	50.064.923	64,1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.880.734	13.757.789	26.069.474	21.335.383	32.082.575	50,4
Finansal Borçlar	50.000	150.000	585.000	520.000	1.025.000	97,1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.777.079	3.988.262	4.485.816	4.511.419	5.186.960	15,0
Ticari Borçlar	7.484.095	8.768.386	19.001.732	15.158.246	22.471.950	48,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	569.560,00	851.141,00	1.996.926,00	1.145.718,00	3.398.665,00	196,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.126.276	3.972.161	2.992.701	3.519.664	2.124.443	-39,6
Finansal Borçlar	3.862.706	3.620.796	1.888.939	3.160.922	1.159.454	-63,3
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	263.570,00	351.365,00	1.103.762,00	358.742,00	964.989,00	169,0
Öz Sermaye	4.468.611	5.743.391	11.313.640	5.648.373	15.857.905	180,8
TOPLAM PASİFLER	19.475.621	23.473.341	40.375.815	30.503.420	50.064.923	64,1

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,2	1,2	1,3	1,1	1,3
Likite Oran	1,0	1,0	1,2	0,9	1,1
Toplam Borç / Toplam Aktif	77,1	75,5	72,0	81,5	68,3
T. Finansal borç / Aktif	34,3	33,1	17,2	26,9	14,7
Toplam Borç / Özsermaye	335,8	308,7	256,9	440,0	215,7

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	15.415.186	23.366.250	51,6	26.049.505	42.107.108	61,6
Satışların Maliyeti	12.732.740	18.131.949	42,4	21.662.561	33.435.423	54,3
Brüt Kar/Zarar	2.750.905	5.352.438	94,6	4.516.374	8.904.410	97,2
Faaliyet Giderleri	556.166	1.143.903	105,7	933.273	2.124.478	127,6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.194.739	4.208.535	91,8	3.583.101	6.779.932	89,2
Esas Faaliyet Karı	1.987.040	2.951.016	48,5	3.274.821	5.439.774	66,1
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2.571.492	4.367.386	69,8	4.309.704	7.235.799	67,9
Ana Ortaklık Net Kar	1.876.310	4.939.369	163,2	3.005.429	7.372.790	145,3

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	17,8	22,9	17,3	21,1
Favök Marjı	16,7	18,7	16,5	17,2
Net Kar Marjı	12,2	21,1	11,5	17,5

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr