

## TOASO / Tofaş Oto. Fab.

Hedef Fiyat: 397 TL

Şirket, 2Ç24 döneminde 1.287 milyon TL net kâr açıkladı. Piyasa beklentisi 1.530 milyon TL seviyesindeydi. Bu açıdan bakıldığında beklenti altı net kar geldi. Net kar yıllık bazda %81 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %54 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 11.4 puan azalış göstererek %5.4 seviyesinde gerçekleşti. beklentiden negatif sapma gösteren net karda, satış gelirlerindeki azalış, gerileyen brüt kar ve net parasal pozisyon kaybı etkili olurken, vergi geliri hafif destekledi.

**Satış gelirleri yıllık bazda %42.2 azalış gösterdi**

2Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %42.2 azalış göstererek 23.8 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %29 azaldı. Brüt kar yıllık %64.2 azalışla 3.0 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -7.9 puan azalışla %12.8 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki gerilemede adet bazındaki daralma etkili oldu.

**FAVÖK 2.8 milyar TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %63 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %36.7 azalış gösterdi ve 2.8 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 6.7 puan azalışla %12.0 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %13.3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**6 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %20.9 azalışla 60.3 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -3.7 puan azalışla %14.8 seviyesinde, FAVÖK marjı 3.7 puan azalışla %12.6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %38.8 azalış gösterdi ve 7.6 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari %55.3 azalışla 4.3 milyar TL'ye geriledi.

Yılın ilk altı ayında yurtdışı satış geliri %11, yurt içi satış geliri ise %25,8 geriledi. Böylelikle toplam satış gelirlerinde %21'lik gerileme oldu. Şirketin altı aylık üretim hacmi içinde Doblo'nun olmaması ve Egea'da daha az üretim olması, üretimin geçen yıla göre %23,2 azalış kaydederek 94.653 adet olarak gerçekleşmesine neden oldu.

İlk altı ayda iç piyasa satışları %27,9 düşüş göstererek 74.919 adet olarak gerçekleşmiştir.

Dış piyasa satışları ise %4,7 azalarak 25.999 adet olarak gerçekleşti. Bu sonuçlara göre toplam satış adedi %23,0 azalarak 100.918 adet seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	275.75
Piyasa Değeri (mn TL)	137,875.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	33,090.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500,000
Halka Açık Sermaye	120,000
Halka Açıklık Oranı	%24

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-18.6
3 Aylık	0.2
Yılbaşına göre	41.6
Son 1 Yıl	-1.3

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-22.0
3 Aylık	-6.8
Yılbaşına göre	-2.0
Son 1 Yıl	-34.5

**Piyasa Çarpanları**

F/K	14.2
PD/DD	3.4
FD/NS	1.2

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/06
Aktifler	88,557,389
Net Borç	-663,347
Net Döviz Pozisyonu	8,565,674
Net Satışlar	60,254,914
FAVÖK	7,587,961
Net Kar/Zarar	4,329,044

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç24	2Ç23	Değ. (%)	1Ç24	Değ. (%)	6A24	6A23	Değ. (%)
Net Satışlar	23,766,419	41,121,693	-42.2	33,659,456	-29.4	60,254,914	76,188,746	-20.9
Brüt Faaliyet Karı	3,041,812	8,508,522	-64.2	5,403,741	-43.7	8,899,731	14,056,745	-36.7
Faaliyet Giderleri	1,775,056	2,103,672	-15.6	2,378,601	-25.4	4,353,576	4,059,577	7.2
Finansman Gelir/Gider	991,720	3,814,887	-74.0	1,689,828	-41.3	2,823,576	4,900,012	-42.4
Esas Faaliyet Karı	1,266,756	6,404,850	-80.2	3,025,140	-58.1	4,546,155	9,997,168	-54.5
FAVÖK	2,843,217	7,692,703	-63.0	4,490,485	-36.7	7,587,961	12,399,772	-38.8
Ana Ortaklık Net Kar	1,287,185	6,911,153	-81.4	2,806,016	-54.1	4,329,044	9,687,993	-55.3

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark	1Ç24	Fark	6A24	6A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	12.8	20.7	-7.9	16.1	-3.3	14.8	18.4	-3.7
Esas Faa.Karı Marjı (%)	5.3	15.6	-10.2	9.0	-3.7	7.5	13.1	-5.6
Favök Marjı (%)	12.0	18.7	-6.7	13.3	-1.4	12.6	16.3	-3.7
Net Kar Marjı (%)	5.4	16.8	-11.4	8.3	-2.9	7.2	12.7	-5.5

**TOASO / Tofaş Oto. Fab.****Net nakit pozisyonu azalıyor**

2023 yılının aynı döneminde 9.1 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 12.0 milyar TL net nakdi bu dönemde 663.3 milyon TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin borç sorunu bulunmuyor. 30 Haziran 2024 itibarıyla şirketin 8.6 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri azaldı**

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 6.3 milyar TL azalarak 17.7 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 523.0 bin TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.4 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 4.5 milyar TL nakit çıkışı oldu.

**2024 yıl sonu beklentileri**

TOASO 2024 yıl sonu beklentilerine ilişkin revizeye gitti. Böylelikle şirket yurtiçi perakende araç pazarı beklentisini 800 bin-1000 binden 900 bin-1100 bin araç beklentisine, yukarı revize etti. Şirket'in Yurtiçi satış beklentisi 140 bin-160 bin araç seviyesinden 120 bin-140 bin araç seviyesinde oldu. Burada aşağı yönlü bir revize var. İhracat adet beklentisini ise 60 bin-70 bin araç seviyesinden 40 bin – 50 bin araç seviyesine aşağı revize etti. Üretim beklentisini ise yaklaşık 30 bin araç aşağı revize ile 170 bin-190 bin araç'dan 140 bin – 10 bin araç olarak belirledi. Yatırım harcama planını ise 200mn€'dan 150mn€'a indirdi.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Tofaş Fabrikaları 2024 yılı 2. çeyrek finansal sonuçlarını zayıf açıkladı. Beklentilerden negatif sapma gösteren net karda satış gelirlerindeki gerileme etkili oldu. İlk altı ayda satış hacminde yaşanan gerilemenin etkisi hissedilirken, üçüncü çeyrekte iç piyasada daha güçlü daralma beklentisi şirket finansallarını olumsuz etkilemeye devam edebilir. Şirketin 2024 yıl sonu beklentilerini aşağı yönde revize etmesi bunun bir beklentisi olabilir. TOASO İÇİN İNA modeimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı beklentilerde oluşan aşağı yönlü revizyon nedeniyle 420 TL seviyesinden 397 seviyesine revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/06	2024/06	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	16,169,548	55,198,234	75,469,332	42,299,274	63,625,514	50.4
Hazır Değerler	4,214,726	19,804,382	30,953,478	16,462,202	18,423,007	11.9
Ticari Alacaklar	7,142,346	24,643,029	22,973,240	14,865,998	20,182,520	35.8
Diğer Alacaklar	690	471	14,413	11,964	18,936	58.3
Stoklar	2,379,087	5,553,569	12,114,273	7,155,602	14,799,446	106.8
Diğer Dönen Varlıklar	213,590	37,112	259,919	14,089	105,867	651.4
<b>Duran Varlıklar</b>	7,303,793	18,600,860	22,655,996	7,765,649	24,931,875	221.1
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	69,285	161,634	185,455	98,095	185,455	89.1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	1,903,864	9,233,448	10,996,599	1,788,190	10,713,981	499.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,920,856	5,596,048	5,316,370	1,520,953	4,019,841	164.3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	23,473,341	73,799,094	98,125,328	50,064,923	88,557,389	76.9
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	13,757,789	43,006,761	44,363,252	32,082,575	40,768,835	27.1
Finansal Borçlar	150,000	963,922	873,142	1,025,000	300,000	-70.7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,988,262	7,391,410	7,531,794	5,186,960	11,095,506	113.9
Ticari Borçlar	8,768,386	31,309,709	29,388,564	22,471,950	24,252,729	7.9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	851,141.00	3,341,720.00	6,569,752.00	3,398,665.00	5,120,600.00	50.7
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	3,972,161	4,943,265	7,760,478	2,124,443	7,818,438	268.0
Finansal Borçlar	3,620,796	3,112,460	6,352,148	1,159,454	6,443,797	455.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	351,365.00	1,830,805.00	1,408,330.00	964,989.00	1,374,641.00	42.5
<b>Öz Sermaye</b>	5,743,391	25,849,068	46,001,598	15,857,905	39,970,116	152.1
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	23,473,341	73,799,094	98,125,328	50,064,923	88,557,389	76.9

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/06	2024/06
Cari Oran	1.2	1.3	1.7	1.3	1.6
Likitide Oran	1.0	1.2	1.4	1.1	1.2
Toplam Borç / Toplam Aktif	75.5	65.0	53.1	68.3	54.9
T. Finansal borç / Aktif	33.1	15.5	15.0	14.7	20.1
Toplam Borç / Özsermaye	308.7	185.5	113.3	215.7	121.6

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç23	2Ç24	Değ. (%)	6A23	6A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	41,121,693	23,766,419	-42.2	76,188,746	60,254,914	-20.9
Satışların Maliyeti	32,830,635	21,036,680	-35.9	62,573,766	51,956,652	-17.0
Brüt Kar/Zarar	8,508,522	3,041,812	-64.2	14,056,745	8,899,731	-36.7
Faaliyet Giderleri	2,103,672	1,775,056	-15.6	4,059,577	4,353,576	7.2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	6,404,850	1,266,756	-80.2	9,997,168	4,546,155	-54.5
Esas Faaliyet Karı	4,170,629	1,608,935	-61.4	7,620,221	5,123,741	-32.8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	7,692,703	2,843,217	-63.0	12,399,772	7,587,961	-38.8
Ana Ortaklık Net Kar	6,911,153	1,287,185	-81.4	9,687,993	4,329,044	-55.3

Karlılık Oranları	2Ç23	2Ç24	6A23	6A24
Brüt Kar Marjı	20.7	12.8	18.4	14.8
Favök Marjı	18.7	12.0	16.3	12.6
Net Kar Marjı	16.8	5.4	12.7	7.2

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.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)**