

Tofaş Otomobil Fabrikaları (TOASO TI)

4Ç22 beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar

Değerlendirme: Olumlu

Tofaş, 4Ç22'de 23.474 milyon TL gelir (Konsensus: 22.742 milyon TL / Deniz Yatırım: 19.701 milyon TL), 4.278 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 3.609 milyon TL / Deniz Yatırım: 3.532 milyon TL) ve 3.498 milyon TL ana ortaklık net karı (Konsensus: 2.724 milyon TL / Deniz Yatırım: 2.505 milyon TL) açıkladı. Tofaş, tedarik zincirinde yaşanan aksaklıklara rağmen yarı iletken tedariginde yaşanan hafif iyileşme ve güçlü yurt içi performansı sayesinde beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar açıkladı. Sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

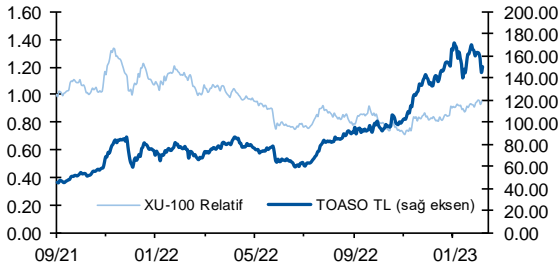
- 2022'de toplam Türkiye otomotiv üretimi yıllık 6% artarak 1.35 milyon adet olarak gerçekleşti. Tofaş üretimi toplam üretimin 19.5%'ini oluşturdu. 4Ç22 Tofaş üretim hacmi yıllık 25% artarak 77 bin adede ulaştı. Böylelikle 2022 yılındaki üretim artışı 15% olarak gerçekleşip toplam üretim hacmi 264 bin adet oldu.
- Tofaş, 4Ç22'de satış gelirlerini yıllık %133 artış ile 23.474 milyon TL seviyesine yükseltmeyi başarmıştır. Yurt içi ve yurt dışı satışlar sırasıyla %173 ve %93 artış göstermiştir. 2022 yılı toplamına baktığımızda ise satış gelirleri %121 artarak 65.645 milyon TL'ye ulaşmıştır. Satış gelirlerinin artışındaki temel sebepler; (i) araç fiyatlarındaki artışlar (ii) güçlü iç piyasa performansı (iii) artan üretim hacmi (iv) güçlenen EUR/TL olarak değerlendirebiliriz. 2022 yılında satış gelirlerini 61.772 milyon TL olarak tamamlamasını beklediğimiz Şirket, güçlü fiyatlandırma performansı sayesinde bizim beklentimizin %6 üzerinde performans göstermiştir.
- Artan girdi maliyetlerine rağmen güçlü iç piyasa performansı ve korunaklı ihracat kontratları sayesinde 2022 yılı son çeyreğinde önceki çeyreklere göre en yüksek marjlara ulaşmıştır. Ancak bir önceki yıla göre marjlarında daralma gözlenmektedir. Bu daralma bizim yıl sonu beklentimizin altındadır. Brüt kar marjı yıllık bazda 7.1 puan daralarak %20,5 seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 8,9 puan azalışla %18,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK yıllık bazda %57 artışla 4.278 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Şirket'in net kar rakamı çeyreksel bazda %70, yıllık bazda da %187 artarak 3.498 milyon TL olmuştur. Zayıf TL öncülüğünde operasyonel karlılıkta gördüğümüz baskı ortadan kalkmış net kar marjı yıllık bazda 2,8 puan artarak %14,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık net kar ise %161 artarak 8.562 milyon TL'ye ulaşmıştır. 4Ç21'de 392 milyon TL olan net finansman giderinin 67 milyon TL net finansman gelirin dönüşmüş olması net karı desteklemiştir.
- 9A22 sonunda 810 milyar TL olan net nakit pozisyonu 2022 yılı sonunda 4.966 milyar TL'ye yükselmiştir.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	TOASO
Mevcut Fiyat (TL)	150.70
Hedef Fiyat (TL)	228.10
Getiri Potansiyeli (%)	51%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	58.95 - 175.20
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,242
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	75,350
Hedeflenen Piyasa Değeri	114,050
Net Borç	-4,966
Firma Değeri	70,384

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-12%	51%	96%	-9%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	30%	-17%	5%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 02 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

- Tofaş, 2022 yılı içinde paylaştığı beklentiler doğrultusunda başarılı bir yıl geçirmiştir. Aşağıda Şirket'in 2022 yılı beklentilerini, gerçekleşen rakamlarını ve 2023 yılı beklentilerini bulabilirsiniz.

	2022 yılı beklentileri	2022 yılı gerçekleşen	2023 beklentileri
Tofaş Yurtiçi Pazar Satışları (adet)	145 - 155 bin araç	150 bin araç	155-165 bin araç
İhracat Adetleri	115 - 125 bin araç	121 bin araç	70-80 bin araç
Toplam Üretim Adetleri	255 - 275 bin araç	264 bin araç	215-235 bin araç
Yatırımlar	50 milyon €	46 milyon €	100 milyon €
Vergi Öncesi Kar Marjı	>10%	%13,1	>12%

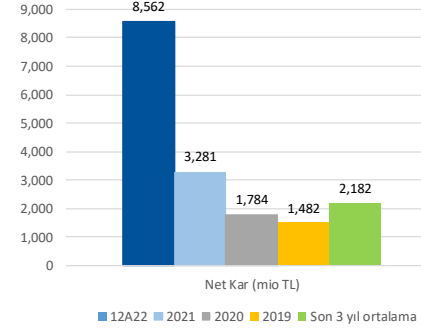
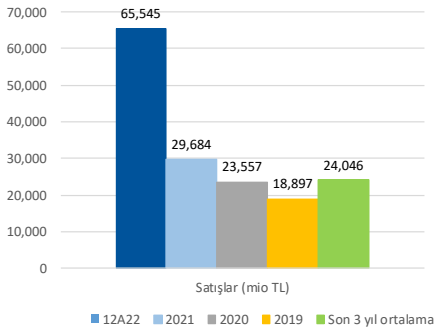
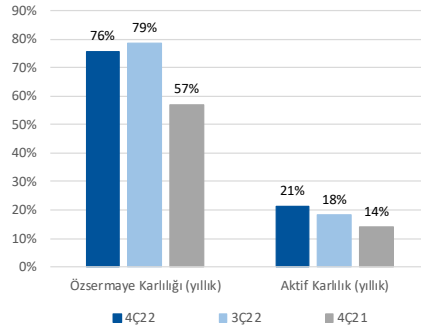
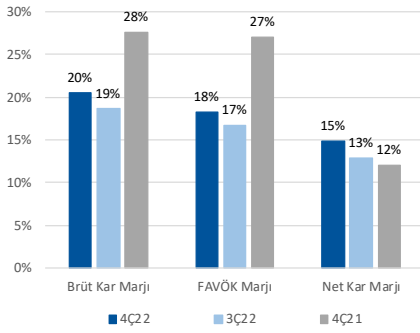
Kaynak: Tofaş Otomobil Fabrikaları

- 2023 yılı beklentilerinde ihracat hedefini azaltması bu payın yurt içi satışlarına kaydırmış olması gözlenmektedir. Fiyatlama stratejisi ve kar marjları daha yüksek olan yurt içi satışlarına ağırlık verilmesinin, Doblo'nun negatif etkilerinin ortadan kaldırmasına destek olacağı düşüncemizle Şirket operasyonlarına pozitif katkı yapacağını öngörüyoruz.
- Şirket 4Ç22 finansalları ardından yayınladığı yatırımcı sunumunda fabrikasında gelecekte üretilcek yeni ürünler ve lokal piyasada Stellantis Grubu ile yaratılabilecek iş birliği ve sinerji çalışmaları konusunda görüşme ve değerlendirme süreci devam ettiğini bir kez daha açıklamıştır.
- **Genel değerlendirme:** Dördüncü çeyrek finansallarının ardından tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyor ve **Tofaş için 12-aylık hedef fiyatımızı 228,10 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %5 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,8x F/K ve 6,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	23,474	16,022	10,078	47%	133%	29,684	23,557	18,897	24,046
Brüt Kar (mio TL)	4,812	2,991	2,780	61%	73%	5,828	3,214	2,499	3,847
Brüt Kar Marjı	20.5%	18.7%	27.6%	1.8 puan	-7.1 puan	19.6%	13.6%	13.2%	15.5%
FAVÖK (mio TL)	4,278	2,682	2,732	59%	57%	5,794	3,026	2,480	3,766
FAVÖK Marjı	18.2%	16.7%	27.1%	1.5 puan	-8.9 puan	19.5%	12.8%	13.1%	15.2%
Net Kar (mio TL)	3,498	2,059	1,217	70%	187%	3,281	1,784	1,482	2,182
Net Kar Marjı	14.9%	12.9%	12.1%	2.1 puan	2.8 puan	11.1%	7.6%	7.8%	8.8%
Net Borç* (mio TL)	-4,966	-810	3,544	513%	a.d.	3,544	2,439	1,125	2,369
Net Borç/FAVÖK	-0.4	-0.1	0.6	-0.4	-1.1	0.6	0.8	0.5	0.6
Net Borç/Özsermaye	-0.4	-0.1	0.6	-0.3	-1.1	0.6	0.5	0.3	0.5
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	75.7%	78.7%	57.1%	-3.1 puan	18.5 puan	57.1%	39.9%	34.2%	43.8%
Aktif Karlılık (yıllık)	21.2%	18.3%	14.0%	2.9 puan	7.2 puan	14.0%	9.2%	11.6%	11.6%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		TOFAŞ OTOMOBİL FAB.			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	02.02.2023	26.10.2022	26.07.2022	27.04.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
Dönen Varlıklar	33,385	27,638	23,367	17,087	
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,019	8,575	6,442	4,301	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	14,956	11,294	10,871	7,385	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	3,033.00	2,601.78	2,442.37	2,215.77	
Diğer Alacaklar	0	4	3	2	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	3,260	5,024	3,510	3,058	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	117	139	98	125	
(Ara Toplam)	33,385	27,638	23,367	17,087	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	6,991	6,761	7,137	7,253	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,775.58	1,819.95	2,327.77	2,344.35	
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	98.10	69.29	69.29	69.29	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	16	12	13	9	
Maddi Duran Varlıklar	1,741	1,775	1,808	1,823	
Şerefiye	0	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,513	1,638	1,770	1,893	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,819	1,415	1,113	1,079	
Diğer Duran Varlıklar	28	32	36	35	
TOPLAM VARLIKLAR	40,376	34,399	30,503	24,340	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,069	23,392	21,335	16,560	
Finansal Borçlar	5,071	5,238	5,031	5,132	
Diğer Finansal Yükümlülükler	94	0	0	0	
Ticari Borçlar	19,002	16,868	15,158	10,417	
Diğer Borçlar	57	14	24	196	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	53.42	44.19	43.92	43.06	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.07	1.93	2.79	4.52	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	106	122	105	107	
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	438	216	79	16	
Borç Karşılıkları	807	604	525	464	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	441	285	367	181	
(Ara Toplam)	26,069	23,392	21,335	16,560	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,993	3,031	3,520	4,124	
Finansal Borçlar	1,889	2,528	3,161	3,759	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.07	1.33	1.60	1.01	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	1,103	501	356	362	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.73	0.71	2.32	
Özkaynaklar	11,314	7,977	5,648	3,655	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11,314	7,977	5,648	3,655	
Ödenmiş Sermaye	500	500	500	500	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	716	716	716	716	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,023	3,023	3,023	3,023	
Dönem Net Kar/Zararı	8,562	5,064	3,005	1,129	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-1,487	-1,327	-1,596	-1,713	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	40,376	34,399	30,503	24,340	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	TOFAŞ OTOMOBİL FAB.			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	02.02.2023	26.10.2022	26.07.2022	27.04.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	23,474	16,022	15,415	10,634
Satışların Maliyeti (-)	-18,765	-13,109	-12,733	-8,930
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4,709	2,913	2,682	1,704
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	342.39	329.15	308.04	267.95
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-239.19	-251.37	-239.58	-206.98
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	103.21	77.78	68.46	60.97
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	4,812	2,991	2,751	1,765
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-528	-365	-305	-187
Genel Yönetim Giderleri (-)	-308	-197	-175	-133
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-129	-107	-75	-57
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,056	1,249	1,459	803
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,480	-1,338	-1,667	-903
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	3,422	2,233	1,987	1,288
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	37	13	29	5
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	37	13	29	5
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	3,460	2,246	2,016	1,293
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,150	813	1,113	469
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,084	-1,151	-1,226	-535
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,526	1,907	1,902	1,226
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-28	151	-26	-97
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-406	-236	-93	-26
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	378	388	67	-71
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3,498	2,059	1,876	1,129
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	3,498	2,059	1,876	1,129
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	3,498	2,059	1,876	1,129
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	6.99	4.12	3.75	2.26
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	6.99	4.12	3.75	2.26
Hisse Başına Kazanç	6.99	4.12	3.75	2.26
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	6.99	4.12	3.75	2.26

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.