

27 Temmuz 2023 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	368,91	FD/FAVÖK (Cari)	8,5x
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	260,00	F/K (Cari)	10,1x

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç23	1Ç23	Çeyreksel %	2Ç22	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	23.366	18.741	25%	15.415	52%	22.669	22.547	3%	4%
FAVÖK	4.367	2.868	52%	2.571	70%	3.820	3.720	14%	17%
Net Dönem Karı	4.939	2.433	103%	1.876	163%	3.691	3.578	34%	38%
Brüt Kar Marjı	22,9%	19,0%	4 yp	17,8%	5,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	18,7%	15,3%	3,4 yp	16,7%	2 yp	16,9%	16,5%	1,8 yp	2,2 yp
Net Kar Marjı	21,1%	13,0%	8,2 yp	12,2%	9 yp	16,3%	15,9%	4,9 yp	5,3 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Beklentilerin üzerinde FAVÖK ve net kar (+)

Tofaş, yılın ikinci çeyreğinde, devam eden güçlü iç piyasa satışlarının ve finansal gelirlerin desteğiyle, hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde, yıllık %163 artışla 4,94 mlr TL net kar açıkladı. Şirket, finansallarla birlikte 2023 yılına dair beklentilerinde revizyona giderek yurt içi perakende hafif araç pazarı öngörüsünü 975-1.025 adet araç ve yurt içi satış adedi beklentisini ise 190-200 bin adet araç olarak güncelledi. Finansallar öncesi son bir ayda endeksten %8,7 negatif ayrışan şirket hisseleri, yılbaşından bu yana ise %32,5 pozitif ayrıştı. Şirketin beklentilerin üzerinde açıkladığı güçlü finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Makro tahminlerimizdeki yukarı güncelleme ve değişen 2023 yılı öngörülerini doğrultusunda, Tofaş için hedef fiyatımızı 275 TL seviyesinden 368,91 TL seviyesine güncelliyor, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

- Yılın ikinci çeyreğinde iç piyasa satışlarında yıllık %36 artış görülürken, toplam satış gelirinde %52 artış kaydedildi** - Tofaş'ın toplam satış gelirleri, 2Ç23'te beklentilere paralel, yıllık %52 artışla 23,4 mlr TL seviyesine ulaştı. Şirket 2Ç23'te 53 bin adet yurt içi (2Ç22: 39 bin adet) ve yaklaşık 14 bin adet yurt dışı (2Ç23: 30 bin adet) olmak üzere toplam 67 bin adet araç satışı gerçekleştirdi. Şirketin 2Ç23 döneminde yurt içi satış hacmi bir önceki çeyreğe göre %6, yıllık ise %36 artış gösterdi. Yurt içi satış gelirleri bir önceki yıl aynı çeyreğe göre %126 ve 1Ç23'e göre %29 artışla 18,5 mlr TL seviyesine ulaştı. Yurt dışı satış hacmi Doblo ihracatının sona ermesiyle düşen şirketin, yurt dışı satış gelirleri geçen yıl aynı döneme göre %37 azalırken, 1Ç23'e göre %14 artışla 4,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket yılın ilk yarısını yıllık %8,5 artışla 131.133 adet araç satışı ile tamamlarken, toplam satış gelirleri bir önceki yıl aynı döneme göre %61,6 artışla 42,1 mlr TL seviyesine yükseldi.
- Hem operasyonel performans, hem de net kar beklentilerin üzerinde** - Şirket 2Ç23'de beklentilerin üzerinde, yıllık %70 artışla 4,4 mlr TL FAVÖK kaydederken, FAVÖK marjı yılın ikinci çeyreğinde, yıllık 2 puan ve bir önceki çeyreğe göre 3,4 puan artarak %18,7 oldu. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel performansın ve net finansal gelirlerin desteğinde net kar bu çeyrekte, beklentimizin ve piyasa tahminlerinin oldukça üzerinde, yıllık %163 artarak 4,94 mlr TL'ye ulaştı. Şirketin yılın ilk yarısındaki toplam net karı geçen yıl aynı döneme göre %145,3 artarak 7,4 mlr TL oldu. 1Ç23'te 7,7 mlr TL olarak kaydedilen net nakit pozisyonu, 2Ç23'te %18,3 artarak 9,1 mlr TL'ye ulaştı. Ayrıca şirket yılın ilk altı ayında toplam 266 mn TL yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Şirket, 2023 yılı öngörülerinde revizyona gitti** - 2023 yılına dair beklentilerini güncelleyen şirket, toplam yurt içi perakende hafif araç pazarı öngörüsünü 975-1.025 bin adet (önceki: 875-925 bin adet) ve yurt içi satış adedi beklentisini ise 190-200 bin adet (175-190 bin adet) araç olarak açıkladı. Ayrıca üretim beklentisi alt bandını 235

27 Temmuz 2023 Perşembe

bin adede (önceki: 230 bin adet) yükseltti. Şirket ihracat adedi (70-80 bin adet) ve yatırım harcaması (125 mn €) beklentilerinde ise değişikliğe gitmedi.

Değerleme ve öneri - İkinci çeyrekte operasyonel performansı ve net karı beklentilerin üzerinde gerçekleşen şirketin, hem yıllık hem de çeyreklik bazda artış gösteren kar marjları ve güçlenen nakit yapısı dikkat çekti. Finansallar öncesi son bir ayda endeksten %8,7 negatif ayrışan şirket hisseleri, yılbaşından bu yana ise %32,5 pozitif ayrıştı. Şirketin beklentilerin üzerinde açıkladığı güçlü finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyor ve Tofaş için hedef fiyatımızı 275 TL seviyesinden 368,91 TL seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi ise sürdürüyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.