

03 Şubat 2023 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	207.00	FD/FAVÖK (Cari)	6.2x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	150.70	F/K (Cari)	8.8x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti	Sapma %				
(mn TL)	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	23,474	16,022	47%	10,078	133%	20,851	22,742	13%	3%
FAVÖK	4,278	2,682	59%	2,732	57%	3,609	3,609	19%	19%
Net Dönem Karı	3,498	2,059	70%	1,217	187%	2,489	2,724	41%	28%
FAVÖK Marjı	18.2%	16.7%	1.5 yp	27.1%	-8.9 yp	17.3%	15.9%	0.9 yp	2.4 yp
Net Kar Marjı	14.9%	12.9%	2.1 yp	12.1%	2.8 yp	11.9%	12.0%	3 yp	2.9 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 güçlü sonuçlar (+)

Tofaş, yılın son çeyreğinde, güçlü iç piyasa satışları ve yarı iletken tedariğinde yaşanan hafif iyileşmenin de desteğiyle, bizim ve piyasa beklentilerinin üzerinde, yıllık %187 artışla 3,5 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentimizi aşması yanı sıra finansal giderlerin öngörümüzün altında kalması, net kar beklentimizdeki sapmada etkili oldu. Finansallarla birlikte 2023 yılına ilişkin beklentilerini paylaşan şirket, iç pazarı 775-825 bin adet aralığında öngördü. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda eneksten %4 pozitif ayrıştı. Piyasanın güçlü finansallara pozitif tepki vermesini bekliyor, şirketin öngörülerini, makro değişkenlerdeki revizyonlarımız ve net nakit pozisyonundaki iyileşme sonrasında, Tofaş için hedef fiyatımızı 143,60 TL seviyesinden 207,00 TL seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

- **Şirketin toplam satış hacmi son çeyrekte yıllık %37 artarken, gelirlerde %133 artış görüldü** - Tofaş, 4Ç22'de 50 bin adet iç satış (4Ç21:33 bin adet) ve 34 bin adet ihracat (4Ç21: 30 bin adet) ile güçlü iç piyasa satışlarının sayesinde toplam 84 bin adetlik satış hacmine ulaştı. Şirketin son çeyrekte satış hacmi yıllık %37 artış gösterirken, satış gelirleri, bu dönemde beklentilerimizin üzerinde yıllık %133 büyüyerek 23,5 mlr TL seviyesine ulaştı. Şirketin satış gelirlerindeki büyümede güçlü iç piyasa performansı, artan üretim hacmi ve güçlenen Eur/TL etkin rol oynadı. Tofaş, bu çeyrekte geçen yıl aynı döneme göre iç piyasa gelirlerinde %171 artış sağlarken, ihracat gelirleri tarafında ise %94'lük artış kaydetti. 2021 yılında 235 bin adetlik satış ve 29,7 mlr TL satış geliri elde eden şirket, güçlü iç piyasa satışlarıyla birlikte 2022 yılını 270 bin adetlik satış ve 65,5 mlr TL satış geliri ile tamamladı.
- **Beklentilerin üzerinde operasyonel performans ve net kar** - Yılın son çeyreğinde şirketin marjlarında düzelme devam ederken, bu harekette güçlü iç piyasa performansı ve koruyucu ihracat kontratları etkili oldu. FAVÖK, hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde, yıllık %57 artışla 4,3 mlr TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı 4Ç22'de yıllık 8,9 puan azalırken, bir önceki çeyreğe göre 1,5 puan iyileşerek %18,2 oldu. Şirket, 4Ç22 döneminde beklentimizin ve piyasa beklentisinin üzerinde, yıllık %187 artışla 3,5 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentimizi aşması yanı sıra finansal giderlerin öngörümüzün altında kalması, net kar beklentimizdeki sapmada etkili oldu. Şirketin, 3Ç22'de 810 mn TL seviyesindeki net nakit pozisyonu ise son çeyrekte %513 artarak 4,97 mlr TLye ulaştı.
- **2023 pazar beklentisini 775-825 adet aralığı olarak açıkladı** - Finansallarla birlikte 2023 yılına dair beklentilerini de açıklayan şirket, 2022 yılında 783 bin adet seviyesinde gerçekleşen hafif araç pazarının, 2023 yılında 775-825 bin adet aralığında gerçekleşeceğini öngördü. Yurt içi satış hacmi beklentisi 155-165 bin adet olurken, ihracat hacmi öngörüsü ise 2022 yılına kıyasla azalarak 70-80 bin adet olarak paylaşıldı. 2023 yılında toplam üretim adedi beklentisi 215-235 bin adet (2022: 264 bin adet) olarak açıklanırken, yatırım harcaması öngörüsü 100 mn € seviyesinde belirtildi. Şirket ayrıca, önümüzdeki yıllarda üretilecek yeni ürünler ve lokal piyasada

03 Şubat 2023 Cuma

Stellantis Grubu ile oluşabilecek işbirliği çalışmaları konusunda görüşme ve değerlendirme sürecinin devam ettiğini belirtti.

- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 4Ç22 finansalları, hem operasyonel hem de net karlılık tarafında beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, piyasanın finansallara pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Finansallar öncesinde şirket hisseleri son bir ayda endeksten %4 pozitif ayrıştı. 2023 yılına ilişkin paylaşılan öngörüler, makro değişkenlerdeki revizyonlarımız ve net nakit pozisyonundaki iyileşme sonrasında, Tofaş için hedef fiyatımızı 143,60 TL seviyesinden 207,00 TL seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi sürdürüyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://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.