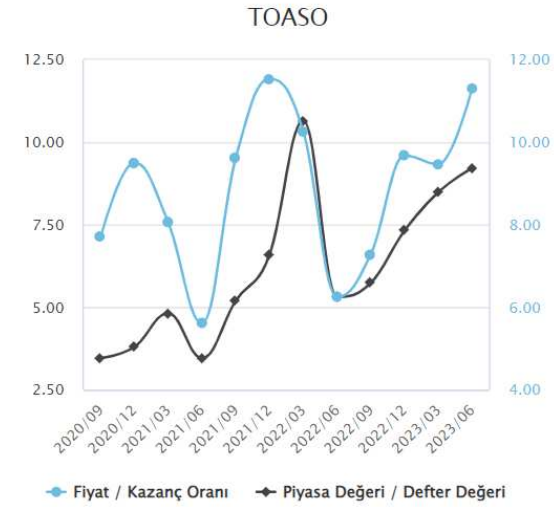


	TOASO
Tavsiye	ALIM
Son Fiyat:	292,30
Hedef Fiyat:	402,00
Getiri Potansiyeli:	37,5%
Piy. Değeri:	146.150
Firma Değeri:	137.059
Halka Açıklık Oranı:	24,1%
HAPD:	35.231,7
Yıllık Ort. Hacim:	1.354,2

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	6,9%	50,7%	76,4%
USD	3,9%	5,3%	20,1%
Relatif	3,0%	-11,1%	15,0%



Tofaş 2Ç23 döneminde piyasa beklentisinin %40 üzerinde 4.9 mn TL net kar açıklayarak net karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %163 artırdı. Güçlü operasyonel karlılık, kurdaki artış ve güçlü fiyatlandırma disiplini net karı artırırken aynı zamanda finansman gelirlerinde yaşanan artış net karı destekledi.

Net satış gelirleri 2Ç23 döneminde %52 artış göstererek 23.6 mn TL seviyesine yükseldi. Yurtiçi satış gelirleri %126 artış göstererek 18.9 mn TL seviyesine ulaştı. Özellikle artan iç talep ve kur etkisiyle yurtiçi satışlardaki güçlü büyüme satış gelirlerini önemli düzeyde artırırken, yurtdışı satışlar %37 daralarak 3.2 mn TL seviyesine geriledi. Doblo modelinin 2022 yılı sonunda anlaşmasının bitmesi nedeniyle sadece Yurtiçi pazarda satılması yurtdışı satışlardaki daralmaya neden oldu. Toplam satış adetleri ise yıllık bazda %8,5 artışla 131.133 adete ulaştı.

FAVÖK 2Ç23 döneminde piyasa beklentisinin %18,6 üzerinde, yıllık bazda %70 artışla 4.367 mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,0 puan artışla %18,7 olarak gerçekleşti. Özellikle hammadde ve üretim fiyatlarında yaşanan daralma FAVÖK marjında görülen iyileşmede etkili oldu.

2Ç23 döneminde güçlü yurtiçi performansı, güçlü hacim artışının yanı sıra yurtiçi pazardaki sağlıklı fiyatlandırma, Tofaş'ın toplam net karını geçen yılın aynı döneme göre %145,3 artarak 7,4 mn TL'ye taşıdı.

Tofaş'ın hem yıllık hemde çeyreklik bazda beklentilerin oldukça üzerinde iyileşen karlılığı ve FAVÖK rakamlarının, devam eden güçlü iç talep ile birlikte olumlu etkilerinin süreceğini düşünüyoruz. Aynı zamanda Stellantis ile yapılan anlaşmanın resmileşmesiyle birlikte 2023'ün üçüncü çeyreğinin sonunda tamamlanması durumunda Stellantis Otomotiv'in gelir katkısının Tofaş'a olumlu yansımayla devam etmesini bekliyoruz.

2023 ve 2024 yılında sırasıyla 115,000 mn ve 235,000 mn TL ciro yapmasını beklediğimiz, % 22,9 AOSM ve %9 uç değer büyüme kullanarak bulduğumuz 12 aylık hedef değerimiz 402 TL ve tavsiyemiz ALIM yönündedir.

2023 Yılı Beklentileri

Tofaş , 2023 yılı beklentilerinde de yukarı yönlü revizeye giderek yurtiçi perakende pazarının 975-1.025bin adet (Önceki:875-925bin) aralığına çıkmasını, Tofaş markalı yurt içi araç satışının ise 190-200bin adet (Önceki:175-190bin) seviyesinde ulaşmasını beklemektedir. Şirket, 2023 ihracat beklentisini ise doblo modelinin üretim hattının Stellantis'in İspanya'daki fabrikasına taşınacak olmasına rağmen 70-80bin adet olarak korumaya devam etmiştir. Şirket'in 2023 yılı yatırım harcaması hedefi ise 125 mın EUR seviyesinde olması hedeflenmektedir. Toplam üretim adetini ise Şirket 235-255 bin adet (Önceki: 230-255bin) arasında gerçekleşmesini ve Şirket'in 2023 yılı için %14'ün üzerinde (Önceki: %12'nin üzerinde) vergi öncesi kar marjı elde etmeyi hedeflemektedir.

	Eski	Yeni
Toplam Yurtiçi Perakende Hafif Araç Pazarı	875-925 bin araç	975-1025 bin araç
Tofaş Yurtiçi Satış Adedi Beklentisi	175 bin - 190 bin araç	190 bin - 200 bin araç
Tofaş İhracat Adedi Beklentisi	70 bin - 80 bin araç	70 bin - 80 bin araç
Tofaş Üretim Beklentisi	230 bin - 255 bin araç	235 bin - 255 bin araç
Yatırım Harcamaları Tutarı Beklentisi	125 milyon Euro	125 milyon Euro
Vergi Öncesi Kar Marjı	>%12	>%14

Üretim

Tofaş'ın üretim hacmi, 2023 yılının ilk altı ayında, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %4,2 büyüyerek 123.276 adet olarak gerçekleşmiştir. Egea ve MCV üretimindeki güçlü artış Doblo kontratının sona ermesi nedeniyle Doblo üretiminde gerçekleşen düşüşü kompanse etmiştir.

	İÇ PİYASA		DIŞ PİYASA		TOPLAM	
Adet	2023 Haziran	2022 Haziran	2023 Haziran	2022 Haziran	2023	2022
Otomobil	72,897	42,372	15,669	19,135	88,566	61,507
Hafif Ticari Araç	30,961	20,199	11.606	39,127	42,567	59,326
Toplam	103,858	62,571	27,275	58,262	131,133	120,833

İç ve dış piyasa satış adetleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir;

1 Ocak- 30 Haziran 2023 tarihi arasında iç piyasa satışları %66 artış göstererek 103.858 adet olarak gerçekleşmiştir. Dış piyasa satışları ise %53,2 azalarak 27.275 adet olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçlara göre toplam satış adetleri %8,5 artışla 131.133 adet seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tofaş ve Stellantis 2021-2023 Satış Adetleri

	OCAK	ŞUBAT	MART	1Ç	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	2Ç	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	3Ç	EKİM	KASIM	ARALIK	4Ç	TOPLAM
2021																	
FIAT	5.044	10933	12.483	28.46	8.716	10.018	14.101	32.835	7.065	10.366	10.355	27.786	12.255	9.568	10.35	32.173	121.254
ALFA ROMEO	76	20	11	107	9	8	21	38	12	12	7	31	2	4	15	21	197
JEEP	177	266	444	887	203	229	592	1.024	254	272	162	688	93	123	349	565	3.164
CITROEN	1.465	2.235	3.59	7.29	2.259	2.112	1.695	6.066	1.202	1.977	2.539	5.718	3.15	4.187	2.36	9.697	28.771
DS	20	35	80	135	15	106	92	213	23	83	121	227	71	133	139	343	918
OPEL	1.848	2.178	3.676	7.702	2.235	2.1	2.705	7.04	1.274	987	2.354	4.615	1567	3343	1.654	6.564	25.921
PEUGEOT	3.196	3.411	4.803	11.41	2.448	3.075	3.249	8.772	1.183	1.13	3.709	6.022	4.707	4.999	3.058	12.764	38.968
TOFAŞ	5.297	11.219	12.938	29.454	8.928	10.255	14.714	33.897	7.331	10.65	10.524	28.505	12.35	9.695	10.714	32.759	124.615
STELLANTIS	6.529	7.859	12.149	26.537	6.957	7.393	7.741	22.091	3.682	4.177	8.723	16.582	9.495	12.662	7.211	29.368	94.578
GENEL TOPLAM	11.826	19.078	25.087	55.991	15.885	17.648	22.455	55.988	11.013	14.827	19.247	45.087	21.845	22.357	17.925	62.127	219.193
2022																	
FIAT	6.871	6.812	8.744	22.427	8.703	13.153	17.871	39.727	13.68	8.012	13.001	34.693	13.198	14.297	22.093	49.588	146.435
ALFA ROMEO	1	4	4	9	8	15	8	31	3	111	95	209	78	188	305	571	820
JEEP	156	164	417	737	203	228	247	678	61	90	106	257	85	232	433	750	2.422
CITROEN	1.875	1.857	2.587	6.319	2.831	1.236	2.622	6.689	1.349	1.465	2.787	5.601	1.729	3.954	4.539	10.222	28.831
DS	31	64	84	179	237	76	144	457	183	239	157	579	206	109	299	614	1.829
OPEL	1.846	2.791	3.186	7.823	907	4	4.115	9.022	2048	1791	2.484	6323	1.779	4348	7.43	13.557	36.725
PEUGEOT	1.84	3.145	2.627	7.612	1.586	1.969	3.981	7.536	1.222	1.58	2.923	5.725	1.921	5.149	4.723	11.793	32.666
TOFAŞ	7.028	6.98	9.165	23.173	8.914	13.396	18.126	40.436	13.744	8.213	13.202	35.159	13.361	14.717	22.831	50.909	149.677
STELLANTIS	5.592	7.857	8.484	21.933	5.561	7.281	10.862	23.704	4.802	5.075	8.351	18.228	5.635	13.56	16.991	36.186	100.051
GENEL TOPLAM	12.62	14.837	17.649	45.106	14.475	20.677	28.988	64.14	18.546	13.288	21.553	53.387	18.996	28.277	39.822	87.095	249.728
2023																	
FIAT	9.872	19.311	20.521	49.704	16.701	18.844	15.918	51.463	18.478	7.005							126.65
ALFA ROMEO	138	235	204	577	131	428	163	722	297	145							1.741
JEEP	150	160	158	468	346	325	240	911	394	224							1.997
CITROEN	2.369	3.155	5.348	11.275	4.213	8.528	8.014	20.755	4.296	4.650							40.976
DS	106	287	324	717	434	433	553	1.42	570	131							2.838
OPEL	1.884	4.721	5.81	12.415	6.523	10.671	9.109	26.303	7.328	5.058							51.104
PEUGEOT	2.785	6.152	8.857	18.194	6.309	9.954	6.435	22.698	8.148	5.002							54.042
TOFAŞ	10.16	19.706	20.883	50.749	17.178	19.597	16.321	53.096	19.169	7.374							130.388
STELLANTIS	7.144	15.118	20.339	42.601	17.479	29.586	24.111	71.176	20.342	14.841							148.96
GENEL TOPLAM	17.304	34.824	41.222	93.35	34.657	49.183	40.432	124.272	39.511	22.215							558.696

Tofaş, yılın ilk yarısında otomotiv pazarının üzerinde bir performans sergileyerek 126 bin adete ulaştı (Ağustos verisi dahil). Binek araç tarafında ise şirketin amiral gemisi konumunda olan Egea modelinin güçlü performansı sayesinde %71'lik bir büyüme yakalayarak, otomotiv sektörünün üzerinde bir büyüme yakaladı. Doblo modelinin durdurulmasına rağmen, ihracatta yılın ilk yarısında pazara yakın büyüme sağlandı. Ayrıca Stellantis markaları da dikkat çekici bir performans sergileyerek yılın ilk yarısında pazar paylarını artırarak 148 bin adede ulaştı. Tofaş'ın daha çok binek otomobil tarafında yönelmesi ile birlikte hafif ticari araç tarafında gerileme yaşansa da bu alanda da pazar payı korundu.

Satışlarının içinde paya sahip olan Stellantis ile devir sözleşmesinin imzalanmasının ardından Tofaş'a, halihazırda Türkiye'de Stellantis Otomotiv tarafından yürütülen, Türkiye ile sınırlı olarak Stellantis markalı (Peugeot, Citroen, Opel ve DS Automobiles) araçların ve yedek parçalarının ithalat ve satış hakkı tanındı.

Tipo/Egea modelinin Tofaş tarafından Türkiye'de satışı ve ihracatı için üretiminin 31 Aralık 2025 tarihine kadar uzatılmasına; ayrıca 2025 yılı başından itibaren beş marka için öngörülen yeni "K0" modelin hafif ticari araç ve "Combi" versiyonlarının Türkiye'de münhasır üretim ve satış hakkının Tofaş'a verilmesine ve gerekli yatırımlara başlanmasına; 2023 yılı Temmuz ayı içerisinde gerçekleşmesi öngörülen yeni model hazırlıklarının başlangıcına kadar Türkiye'de satılmak üzere Doblo modelinin üretimine devam edilmesine ve bu doğrultuda Tipo ve Doblo modellerinin üretimine ilişkin mevcut anlaşmalarda gerekli tadillerin yapılmasına; Fiorino modelinin üretiminin 31 Aralık 2024 itibarıyla sonlandırılmasına ve Stellantis Grubu ile ortak iş alanlarının geliştirilmesine yönelik çalışmalarda bulunulmasına karar verildi.

Bilanço

Şirketin dönen varlıkları 2Ç23 döneminde %81 artışla 42 milyar TL'ye yükseldi. Özellikle nakit varlıkları %156 artarak 16 milyar TL seviyesine ulaştı. Net karlılığın yüksek olması ile birlikte gelen yüksek kar etkisi nakit varlıkların artışında etkili oldu. Yılın ilk yarısında 3 milyar TL temmettö ödemesine rağmen nakit akışı güçlü kalmaya devam ediyor. Yeni yatırımların yapılacak olması nedeniyle şirketin nakit pozisyonu önemini koruyor. Bununla birlikte cari oran 2Ç23 döneminde 1.10 seviyesinden 1.32'yü yükselirken nakit oran ise %30'dan 50'ye yükseldi. Ticari alacaklar ise %37 artarak 14.8 milyar tl'ye yükselirken ilişkili olmayan taraflara borçlar %70 arttı.

Stoklar ise 2Ç23 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %104 artış ile 7.1 milyar TL'ye yükseldi.. Stoklardaki kılıma bakıldığında kur atışı ile birlikte stoklarda yaşanan değer artışı, yoldaki mallar ve hammadde kaynaklı stoklardaki artışın etkili olduğu görülüyor.

Duran varlıklar %9 artışla 7.7 milyar TL'ye yükselirken maddi duran varlıklar 2Ç23 döneminde %1 daralarak 1.78 milyar TL'ye seviyesine geriledi. Duran varlıklar içinde %139 yükselen ertelenmiş vergi varlığı ise 2.6 milyar TL seviyesine yükseldi..

Kısa vadeli yükümlölükler %50 artışla 32 milyar TL'ye yükselirken, kısa vadeli borçlar bir önceki yılın aynı dönemine göre %97 artışla 1 milyar TL'ye yükseldi. Kısa vadeli borçların tamamı TL kredilerden oluşmaktadır. Ticari borçlar ise %48 artışla 22.4 milyar TL'ye yükselmiştir. Uzun vadeli borçlar 2Ç23 döneminde %40 daralarak 2.1 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Şirketin yeni yatırımlarına rağmen borç ağırlığının azaldığını ve sermaye finanse gücünün artmasını olumlu yorumluyoruz.

Şirketin net borcu 2Ç23 döneminde güçlü nakit akışı ve azalan borç ağırlığı nedeniyle iyileşme gösterdi. 2Ç22 döneminde 1.7 mn olan net borçluluk 2Ç23 döneminde -9.0 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK rakamı ise bir önceki çeyreğe göre -0,62x'den - 0,64x'e yükseldi.

Son olarak şirketin borç ve nakit yapısına bakıldığında yılın ilk yarısında 19 milyon Euro yatırım harcaması yapıldı. Büyük kısmı Egea modeli yatırımlarından kaynaklansa da açıklanan K0 yatırımı neticesinde yatırım harcamalarında artış görülebilir. Bu nedenle 2. Çeyrekte sonrayatırım harcamalarında borçluluk oranlarında artış görülebilir.

Şirketin özkaynakları ise 2Ç23 döneminde %181 artışla 15.8 milyar TL seviyesine yükseldi.. Toplam kaynaklar ise 50 milyar TL seviyesine ulaşmış oldu.

Cari oran

Şirketin cari oranına bakıldığında hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşme dikkat çekiyor. 2Ç22 döneminde 1.10 olan cari oranın 1.36 seviyesine geldiği görülüyor. Elde edilen yüksek net kar ile birlikte, nakit varlıklarda yaşanan artış ve dengeli borçlanma cari orandaki iyileşmeye neden olmuştur. Dönen varlıkların

ROA

Tofaş'ın aktif karlılığına bakıldığında istikrarlı bir büyümenin yaşandığı görülüyor. Geçen yılın aynı dönemine göre karşılaştırıldığında 2Ç22'de %19,20 olan aktif karlılık %32,10 seviyesine yükselmiştir. Özellikle son çeyrekle kur atışı ve iç talepteki yaşanan artış nedeniyle rekor karlılık seviyesine ulaşan şirketin kar yaratma kabiliyeti yükselmiştir. Çeyrekler itibarıyla bakıldığında sektör ortalamalarının her zaman üzerinde aktif karlılığı olan Tofaş 2Ç23 döneminde sektör ortalamasının da oldukça üzerinde bir performans sergilemiştir. Karlılık ve satış gücü sonucunda ortaya çıkan bu oranda Tofaş öne çıkıyor.

Oran Analizleri	2023/06	2023/03	2022/12	2022/09	2022/06	2022/03
Aktif Karlılık (ROA) (%)	32,10	29,54	26,82	23,22	19,20	17,54
Aktif Karlılık (%) Sektörel	28,86	28,82	28,33	24,52	24,00	21,87

Esas faaliyet kar marjı

Şirketin esas faaliyet kar marjı 2Ç22'de %13,75 seviyesinden, 2Ç23 döneminde %16,10 seviyesine yükselmiştir. Özellikle hammadde ve üretim fiyatlarında yaşanan daralma esas faaliyet kar marjında artışa neden olmuştur.

ROE

Şirketin özsermaye karlılığı 2Ç22'de %96,76 seviyesinde iken 2Ç23 döneminde %120,24 seviyesine yükseldi. Şirketin işletme faaliyetlerinden elde ettiği karlılığın yüksek olmasıyla birlikte özsermaye karlılığının arttığı görülüyor. Çeyrekler itibarıyla bakıldığında şirketin özsermaye karlılığının istikrarlı bir büyüme sergilediği görülüyor. Aynı zamanda sektör ortalamasının da üzerinde gerçekleşen oranı olumlu yorumluyoruz. Diğer taraftan borç kaynak oranının da azalmış olması ve enflasyon üzerinde gerçekleşen özsermaye karlılığı diğer olumlu unsurlar olarak dikkat çekiyor.

Oran Analizleri	2023/06	2023/03	2022/12	2022/09	2022/06
Özsermaye Karlılığı (ROE) (%)	120.24	134.63	100.39	96.79	96.79
Özsermaye Karlılığı (%) Sektörel	114.61	121.14	96.92	97.21	106.14

Finansman Gideri/ Net satışlar

Oran 2Ç22'de 6.76x seviyesinden 2Ç23 döneminde 3.69x seviyesine gerilemiştir. Net satışlardaki artışa karşılık özellikle uzun vadeli borçlanmada görülen daralma ve kısa vadeli borçlardaki yavaşlama finansman giderlerindeki gerilemeye neden olmuştur.

Firma değeri/FAVÖK

Oran 2Ç22 döneminde 3.96 seviyesinden 8.75 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK'e bakıldığında yıllık bazda %70 bir büyüme yakalanmıştır. Firma değeri ise net borcun, nakit artışı kaynaklı -9 mın TL gerçekleşmesine rağmen hisse senedi fiyatındaki artış nedeniyle yükselmiştir. Fakat sektör ortalamasının altında çarpana sahip olunması nedeniyle olumlu yorumluyoruz.

Firma Değeri / FAVÖK	8.75	6.91	6.91	4.62	3.96
Firma Değeri / FAVÖK (Sektörel)	12.77	9.80	11.02	9.40	8.31

PD/DD

Şirketin PD/DD oranı 2Ç22 döneminde 5.31x seviyesinde iken 2Ç23 döneminde 8.41x'e yükselmiştir. 2Ç23'de İç talepteki canlılığın devam etmesi ve kur farkından dolayı otomotiv sektöründe satış ve karlılık yönünden beklentilerin yükselmesi artış hissenin performansına yansımış ve bu nedenle piyasa değerine artış yaşanmıştır. Fakat sektör ortalaması olan 10.33x altında gerçekleşen değeri Tofaş açısından olumlu yorumlayabiliriz.

Oran Analizleri	2023/06	2023/03	2022/12	2022/09	2022/06
PD / DD	8.41	8.48	7.32	5.74	5.31
PD/DD (Sektörel)	10.33	8.04	7.60	6.51	6.64

Hisse başına kar

2Ç22'de 9.61 olan hisse başına kar oranı 2Ç23 itibariyle 25.86 seviyesine yükselmiştir. Şirketin Faaliyetleri sonunca elde ettiği kar yıllık bazda %163 artış göstermiştir. Bu nedenle hisse başına kar oranında artış görülmüştür.

Firma değeri/FAVÖK

Oran 2Ç22 döneminde 3.96 seviyesinden 8.75 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK'e bakıldığında yıllık bazda %70 bir büyümeye yakalanmıştır. Firma değeri ise net borcun, nakit artışı kaynaklı -9 m TL gerçekleşmesine rağmen hisse senedi fiyatındaki artış nedeniyle yükselmiştir. Fakat sektör ortalamasının altında çarpana sahip olunması nedeniyle olumlu yorumluyoruz.

Firma Değeri / FAVÖK	8.75	6.91	6.91	4.62	3.96
Firma Değeri / FAVÖK (Sektörel)	12.77	9.80	11.02	9.40	8.31

PD/DD

Şirketin PD/DD oranı 2Ç22 döneminde 5.31x seviyesinde iken 2Ç23 döneminde 8.41x'e yükselmiştir. 2Ç23'de iç talepteki canlılığın devam etmesi ve kur farkından dolayı otomotiv sektöründe satış ve karlılık yönünden beklentilerin yükselmesi artış hissenin performansına yansımış ve bu nedenle piyasa değerine artış yaşanmıştır. Fakat sektör ortalaması olan 10.33x altında gerçekleşen değeri Tofaş açısından olumlu yorumlayabiliriz.

Hisse başına kar

2Ç22'de 9.61 olan hisse başına kar oranı 2Ç23 itibarıyla 25.86 seviyesine yükselmiştir. Şirketin Faaliyetleri sonunca elde ettiği kar yıllık bazda %163 artış göstermiştir. Bu nedenle hisse başına kar oranında artış görülmüştür.

FK

Şirketin FK oranı 2Ç23 döneminde 6.25x olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılının ikinci çeyreğinde ise FK 10.31x seviyeye yükselmiştir. Sektör ortalaması altında FK çarpanına sahip olan Tofaş, otomotiv sektörü hisseleri arasında ucuz kalmıştır. Aynı zamanda PD/DD çarpanının da sektör ortalamasının altında olması destekleyici diğer etken

Oran Analizleri	2023/06	2023/03	2022/12	2022/09	2022/06
Fiyat Kazanç	10.31	9.46	9.68	7.28	6.25
FK (Sektörel)	16.54	12.64	14.01	11.39	9.67

FD/Net Satışlar

Otomotiv sektörü için oldukça önemli olan FD/Satışlar çarpanı ise çeyrekler itibariyle artmaya devam ediyor. 2Ç22'de 0.76x olan oran 2023 yılının 2. Çeyreğinde 1.52x seviyesine yükselirken, Tofaş'ın artan satışlarıyla birlikte büyüme potansiyeli canlı kalmaya devam ediyor. Orandaki yükseliş ise şirketin şuan ki ve gelecekte büyüme ve karlılık beklentilerinin yüksek olmasıyla piyasa değerinin artış göstermesinden kaynaklanmaktadır. Sektör ortalamasının altında gerçekleşen FD/net satış çarpanı Tofaş'ı otomotiv sektöründe öne çıkarıyor.

Oran Analizleri	2023/06	2023/03	2022/12	2022/09	2022/06
Firma Değeri / Net Satış	1.52	1.16	1.19	0.86	0.76
Fiyat Net Satış (Sektörel)	1.56	1.22	1.45	1.22	1.08

Borç Kaynak Oranı

Şirketin borç kaynak oranı 2Ç22'de %81.48 iken 3Ç23 döneminde %68.33 seviyesine gerilediği görülüyor. Son dönemde hem kısa hem uzun vadeli borçların yükünün azaltılmasıyla birlikte Tofaş'ın son çeyrekte borç kaynak oranının sektör ortalamasının altına indiğini görüyoruz. Yapılacak yatırımlar özelinde kullanılacak borç kaynağı yaratmada avantaj sağlayabilme potansiyeli olduğu da söyleyebiliriz.

Borç Kaynak Oranı (%)	68.33	74.09	71.98	76.81	81.48
Borç Kaynak Oranı Sektörel %	73.15	73.76	69.64	74.82	78.00

Oran Analizleri	2023/06	2023/03	2022/12	2022/09	2022/06	2022/03	2021/12
Cari Oran	1,32	1,23	1,28	1,18	1,10	1,03	1,18
Aktif Karlılık (ROA) (%)	32,10	29,54	26,82	23,22	19,20	17,54	15,28
FAVÖK	7.235.799.000	2.868.413.000	11.269.851.000	6.992.085.000	4.309.704.000	1.738.212.000	5.794.126.000
FAVÖK Marjı	17,18	15,31	17,19	16,62	16,54	16,35	19,52
Net Kar Marjı	17,51	12,98	13,06	12,04	11,54	10,62	11,05
Firma Değeri / Defter Değeri	8,64	7,79	6,88	5,63	5,62	11,90	7,22
Firma Değeri / FAVÖK	9,65	6,91	6,91	4,62	3,96	6,54	7,16
Firma Değeri / Net Satış	1,68	1,16	1,19	0,86	0,76	1,28	1,40
Fiyat Kazanç	11,30	9,46	9,68	7,28	6,25	10,26	11,54
Piyasa Değeri / FAVÖK	10,30	7,53	7,35	4,71	3,74	5,85	6,53
PD / DD	9,22	8,48	7,32	5,74	5,31	10,65	6,59
PD / Net Satış	1,79	1,27	1,26	0,88	0,72	1,15	1,28
Peg Oranı	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Stok / Dönen Varlıklar	16,92	10,25	9,76	18,18	15,02	17,90	14,71
Net Borç	-9.090.788.000	-7.687.421.000	-4.965.624.000	-810.495.000	1.749.718.000	4.589.496.000	3.629.273.000
Aktif Devir Hızı	2,03	2,20	2,05	1,93	1,67	1,57	1,38
Alacak Devir Hızı	6,11	5,96	5,89	5,69	5,53	5,37	5,18
Alacak Tahsil Süresi	59,72	61,22	61,96	64,20	65,99	67,96	70,42
Stok Devir Hızı	13,71	15,55	14,42	12,06	12,53	11,87	12,06
Ticari Borç Devir Hızı	3,47	4,06	3,86	3,69	3,05	3,19	2,96

Varsayımlar

AOSM	22,97%
Uç Değer Büyüme Oranı	9,0%
Değerleme Tarihi	3.10.2023
Mali Yıl Bitiş	31.12.2023
Mevcut Fiyat	292,30
Hisse Senedi	500.000.000 mn

	2023	2024	2025	2026	2027	
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	
SMM'nin Hasıllata Oranı	80,0%	75,0%	75,0%	77,0%	77,0%	
Faaliyet Giderlerinin Hasıllata Oranı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Amortisman Giderlerinin Hasıllata Oranı	1%	2%	2%	2%	2%	
NWC / HASILAT	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Discounted Cash Flow	Entry	2023	2024	2025	2026	2027
Tarih	3.10.2023	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Peryot		0	1	2	3	4
Yıl		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00
Hasılat		115.000.000.000	235.000.000.000	293.750.000.000	367.187.500.000	458.984.375.000
SMM		92.000.000.000	176.250.000.000	220.312.500.000	282.734.375.000	353.417.968.750
Faaliyet Giderleri		5.750.000.000	11.750.000.000	14.687.500.000	18.359.375.000	22.949.218.750
Amortisman Giderler		1.610.000.000	3.760.000.000	4.700.000.000	5.875.000.000	7.343.750.000

Tahmin Edilen Hisse Fiyatı

Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	402,04
----------------------------	--------

Mevcut Hisse Fiyatı

Mevcut Hisse Fiyatı	292,30
---------------------	--------

Çeyrek Gelir Tablosu Analizi (Mio TL)

	2022/06	2023/03	2023/06	Yıllık %	Dönemsel %
Net Satışlar	15,415.19	18,740.86	23,366.25	52	25
Satışların Maliyeti	12,732.74	15,303.47	18,131.95	42	18
Brüt Kâr/Zarar	2,750.91	3,551.97	5,352.44	95	51
Finansman Giderleri	1,226.42	833.21	720.07	-41	-14
Net Dönem Karı/Zararı	1,876.31	2,433.42	4,939.37	163	103
FAVÖK	2,571.49	2,868.41	4,367.39	70	52

Oran Analizi

	2022/06	2023/06	Fark (bps)
Brüt Kar Marjı	17.34	21.15	3.81
Favök Marjı	16.54	17.18	0.64
Net Kar Marjı	11.54	17.51	5.97
Net Kâr / Brüt Kâr %	66.55	82.80	16.25
Özsermaye %	32.09	180.75	148.67
Net Kar %	102.54	145.32	42.77

ORTA-UZUN VADE TEKNİK DEĞERLEME

Hisse uzun vadeli yükselen kanal içindeki hareketine devam ediyor. Fakat kısa vadede 316,60 zirve seviyesinin test edilmesinden sonra yaşanan satış baskısı ile trend desteğine kadar geri çekilme görülüyor. 287.00 seviyesine kadar geri çekilen hissede, bu trend desteğinin üzerinde kalındığı sürece pozitif görüşümüzü koruyor olacağız.

287.00 seviyesinin üzerinde ilk olarak zirve seviyesi ve güçlü direnci konumunda olan 316,60 noktasını takip ediyor olacağız. Bu seviyesinin üzerinde kapanışlar yapılması hissede yukarı yönlü hareketin hızlandığını görebiliriz. Devamında ise yükselen kanal üst direnci olan 400.00 seviyesi orta vadede hedeflenebilir.

Beklentimizin aksine önemli destek olarak gördüğümüz 287.00 desteğinin kırılması durumunda ise hissede temkinli olunmalıdır. Bu seviyenin altında 242.00 desteğine kadar satış baskısı devam edebilir.



*Tüm veriler Stockey ve Şirket'in sunumundan alınarak derlenmiştir.

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

DUYGU DORAN..... Uzman

Sağlıklı, bol kazançlı günler diler