

**Tofaş ile Stellantis Grubu arasındaki ticari faaliyetlerin koşullarına ve Stellantis Otomotiv Pazarlama'nın ("Stellantis Otomotiv") paylarının Tofaş tarafından devralınmasına ilişkin ana ilkelerin belirlenmesine yönelik bir Çerçeve Sözleşme imzalanmıştır.** Bu anlaşmaya göre, Stellantis N.V.'nin %100 pay sahibi olduğu Stellantis Otomotiv paylarının tamamının, Stellantis Otomotiv'in Türkiye'deki tüm faaliyet ve Stellantis markalarını içerecek şekilde Tofaş tarafından devralınması, Tofaş ile Stellantis Grubu arasındaki ticari ilişkilerde bazı düzenlemeler yapılması ve Stellantis Grubu ile Koç Grubu arasındaki ortaklık ilişkilerinin değerlendirilmesi amacıyla imzalanan Çerçeve Sözleşme uyarınca;

**1) Devir bedeli, SPK'nın ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeleri kapsamında hazırlanacak bağımsız değerlendirme raporunda belirlenecek değer ile tutarlı olması koşuluyla, (i) olağan net nakit ve işletme sermayesi düzeltmelerine tabi olarak kapanışta nakden ve Tofaş'ın mevcut kaynakları ile ödenmek üzere €400mn ve (ii) kapanış takip eden ilk sekiz mali yılın her birinde Stellantis Otomotiv faaliyetlerinden elde edilen ve değerlemeye esas beklentileri yansıtan sözleşmedeki referans tutarları aşan nakit akışlarının %77,5'i oranında şarta bağlı performans ödemesi olarak belirlenmiştir.**

**2) Stellantis Otomotiv'in devralınması işleminin kapanış şartlarına tabi olarak, 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 verilecektir.**

**3) 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 itibariyle sonlandırılmasına ve Stellantis Grubu ile ortak iş alanlarının geliştirilmesine yönelik çalışmalarda bulunulmasına karar verilmiştir.**

**4) Tofaş tarafından üretilecek tüm araçlar için Tofaş ile Stellantis Grubu arasındaki ticari esasların ana unsurları üzerinde mutabık kalınmış olup, konuya ilişkin detaylı sözleşme çalışmalarına başlanmıştır.**

**5) Mevcut Ortaklık Sözleşmesinin ve mevcut üretim sözleşme tadillerinin üç ay içinde, ithalat ve dağıtım sözleşmelerinin ise kapanış tarihine kadar, "K0" modeline ilişkin sözleşmenin ise beş ay içinde imzalanması hedeflenmektedir.**

**Hisse Etkisi:** İmzalanmış olan Çerçeve Sözleşme'nin Tofaş hissesi üzerinde olumlu etki yapmasını beklemekteyiz. Zira bu anlaşmayla birlikte Tofaş'ın üretim, satış ve dağıtım açısından orta ve uzun vadeli olarak global otomotiv şirketi Stellantis bünyesindeki yeri belirginleşmektedir. Anlaşmanın, Tofaş'ın yurtdışı pazardaki büyüme hedefine önemli katkıda bulunacağını ve gelecek dönemdeki ürün gamının netleşmesini sağlayacağını öngörmekteyiz. 2022 yılında Türkiye'deki Hafif Araç pazarında Stellantis'in %3,8 payı vardır ve bunun yaklaşık %13'ü Tofaş haricindeki markalardan oluşmaktadır. Dolayısıyla, satış ve pazarlama tarafında, Stellantis Otomotiv'in satın alınmasının Tofaş için yıllık olarak 100 bin adet civarında ilave bir araç satışı hacmi doğuracağını hesaplamaktayız. Doğu Otomotiv'in (Piyasa Değeri: €1,8 milyar) yıllık araç satışı hacminin (Skoda dahil) de benzer şekilde 100 bin adet civarında olduğu göz önünde bulundurulduğunda, imzalanmış olan anlaşmanın bu bölümünün ölçeği daha iyi anlaşılmaktadır. **Şirket ile ilgili değerlememiz ve aşağıdaki finansal tahminlerimiz, yeni imzalanan Çerçeve Anlaşmanın Tofaş üzerindeki etkilerini henüz kapsamamaktadır.**

(TLmn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Net Satışlar	17.468	18.603	18.897	23.557	29.684	65.545	74.369
FAVÖK	2.001	2.533	2.480	3.026	5.794	11.270	15.242
Net Kar	1.283	1.330	1.482	1.784	3.281	8.562	12.474
Brüt Kar Marjı	11,6%	13,5%	13,2%	13,6%	19,6%	18,8%	22,8%
FAVÖK Marjı	11,5%	13,6%	13,1%	12,8%	19,5%	17,2%	20,5%
Net Kar Marjı	7,3%	7,2%	7,8%	7,6%	11,1%	13,1%	16,8%
F/K (x)	11,5	9,1	6,7	7,0	6,7	10,3	7,1
PD/DD (x)	4,1	3,3	2,3	2,8	3,8	7,8	4,3
FD/FAVÖK (x)	8,6	6,0	4,5	4,9	4,4	7,5	6,1
FD/Satışlar (x)	1,0	0,8	0,6	0,6	0,9	1,3	1,2
Özsermaye Karlılığı	39,2%	36,5%	36,9%	40,6%	64,3%	100,4%	77,7%
Temettü Verimi (Brüt)	2,4%	6,6%	8,8%	9,7%	6,8%	3,6%	3,4%

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	Otomotiv
Bloomberg / Reuters Kodu	TOASO.TI / TOASO.IS
Fiyat (TL/hisse)	176,70
Hedef Fiyat (TL/hisse)	181,89
Potansiyel Getiri	%3
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	60-176,7
Piyasa Değeri (milyon TL)	88.350
Firma Değeri (milyon TL)	83.384
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	21.204
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	500
Dolaşımdaki Paylar	%24
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%28,6
3 Ay Önce	%24,6

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	7.214	7.138	7.603	7.846
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.200.989	1.135.309	1.177.536	813.066
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	159,7-176,7	141,3-176,7	133,4-176,7	60-176,7

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%21	%25	%99	%143
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%7	%19	%17	-%10

## Ortaklık Yapısı

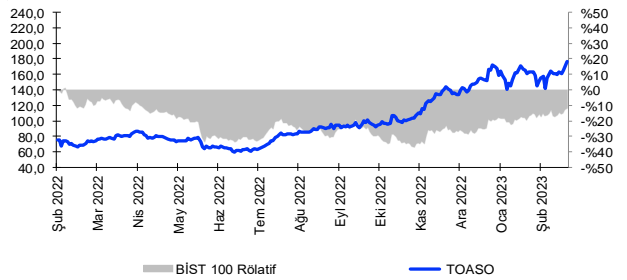
Fiat Group	%37,9
Koc Holding	%37,6
Diğer	%24,6

## Şirket Özeti

Koç Grubu ve Fiat ortaklığıyla 1968 yılında kurulan Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin faaliyet konusu, Fiat Chrysler Automobiles S.p.A lisansıyla binek otomobil, otomotiv yedek parça ve hafif ticari araç üretimi, ithalatı ve satışlarıdır. Üretim faaliyetleri Bursa'daki yaklaşık 1 milyon m<sup>2</sup>'lik tesislerde gerçekleştirilmektedir. Şirketin yıllık 450.000 adet hafif araç üretim kapasitesi bulunmaktadır.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Dr. Emre Akyol, CFA

Araştırma Direktörü

emre.akyol@gedik.com

+90 216 453 0000/2823

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T
Net Satışlar	17.468	18.603	18.897	23.557	29.684	65.545	74.369
Satışların Maliyeti (-)	15.552	16.190	16.510	20.440	24.065	53.537	57.429
Brüt Kar	2.026	2.516	2.499	3.214	5.828	12.319	16.940
Faaliyet Giderleri (-)	721	759	779	947	1.233	2.568	2.989
Faaliyet Karı	1.305	1.758	1.720	2.267	4.595	9.751	13.951
FAVÖK	2.001	2.533	2.480	3.026	5.794	11.270	15.242
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-245	-577	-59	-201	-499	-821	863
Finansal Gelirler, net	166	76	-216	-246	-622	-452	-1.683
Vergi Öncesi Kar	1.229	1.291	1.457	1.831	3.512	8.562	13.131
Vergi Gideri (-)	-53	-40	-25	47	231	0	657
Net Kar	1.283	1.330	1.482	1.784	3.281	8.562	12.474
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	1.283	1.330	1.482	1.784	3.281	8.562	12.474
Pay Başına Kazanç	2,57	2,66	2,96	3,57	6,56	17,12	24,95
Pay Başına Temettü	0,70	1,60	1,76	2,40	3,00	6,40	6,00

Büyüme Oranları	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T
Satış	22,7%	6,5%	1,6%	24,7%	26,0%	120,8%	13,5%
FAVÖK	46,5%	26,5%	-2,1%	22,0%	91,5%	94,5%	35,2%
Net Kar	32,2%	3,7%	11,4%	20,4%	83,9%	160,9%	45,7%

Bilanço (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T
Dönen Varlıklar	7.726	7.088	6.970	12.841	16.170	33.385	33.360
U/V Alacaklar	1.197	1.016	929	1.460	2.236	1.776	2.106
Toplam Varlıklar	13.875	13.002	12.809	19.476	23.473	40.376	47.454
K/V Yükümlülükler	6.845	6.098	6.126	10.881	13.758	26.069	23.312
U/V Yükümlülükler	3.447	3.198	2.354	4.126	3.972	2.993	3.354
Özkaynaklar	3.583	3.707	4.329	4.469	5.743	11.314	20.788
Net Borç / (Nakit)	2.566	3.064	1.146	2.446	3.631	-4.277	4.181

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T
Vergi Öncesi Kar	1.229	1.291	1.457	1.831	3.512	8.562	13.131
Amortisman	697	775	760	759	1.199	1.519	1.290
İşletme Sermayesi Δ (-)	22	845	-1.203	673	1.883	-1.271	10.598
Vergiler (-)	-53	-40	-25	47	231	0	657
Yatırım Harcamaları (-)	668	543	693	893	1.062	889	7.698
Temettü Ödemeleri (-)	350	800	880	1.200	1.500	3.200	3.000
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	795	-362	-1.477	2.725	1.064	-708	2.211

Finansal Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023T
Özsermaye Karlılığı	39,2%	36,5%	36,9%	40,6%	64,3%	100,4%	77,7%
FAVÖK Marjı	11,5%	13,6%	13,1%	12,8%	19,5%	17,2%	20,5%
Net Kar Marjı	7,3%	7,2%	7,8%	7,6%	11,1%	13,1%	16,8%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,7	0,8	0,3	0,5	0,6	-0,4	0,2
Net Borç / FAVÖK (x)	1,3	1,2	0,5	0,8	0,6	-0,4	0,3
KV Borçlar / Toplam Borçlar	44,4%	45,2%	46,5%	42,2%	53,3%	73,2%	73,2%
Sermaye / Toplam Varlıklar	25,8%	28,5%	33,8%	22,9%	24,5%	28,0%	43,8%
Cari Oran (x)	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	62,4%	66,1%	81,0%	84,1%	97,5%	35,0%	54,4%

### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.