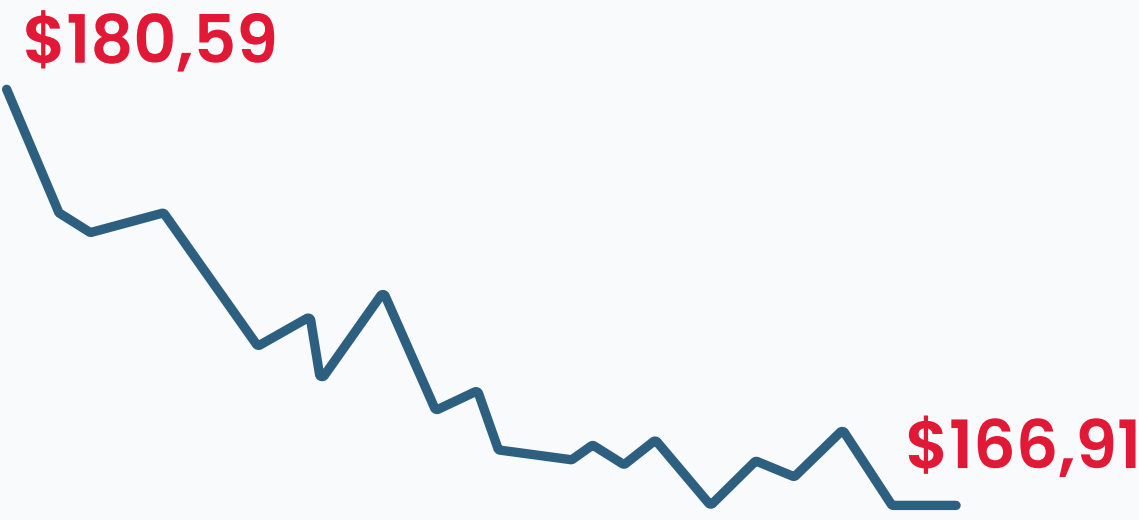




-7,64% ↓ Bilanço Sonrası Hisse Hareketi

Dün gece kapanış sonrası 2023 1. Çeyrek bilançosunu açıklayan Musk'ın biricigi Tesla, yatırımcılarına pek de güzel haberler vermedi. Bilanço sonrası 7,6% düşüşle 166 dolara geriledi.

Endişelendiren rakamların yanında gören bir göz için güzel noktalar da vardı. Tesla'nın sunduğu rakamların ve açıklamaların üzerinden geçerek notlarımıza göz atalım.

Satışlar	4Ç 22'	1Ç 23'	Değişim %
Model S/X	17,1 Bin	10,7 Bin	-37,4%
Model 3/Y	388,1 Bin	412,2 Bin	+6,20%

Araç Satışlarında Artış

Model S/X satışları 17,1 bin adetten 10,7 bine gerilerken, Model 3/Y satışları ise 388,1 binden 412,2 bine yükseldi.

- 1. Çeyrekte Model Y ABD'nin **en çok satan** (pikap harici) aracı oldu.

Toplam araç satışları ise 405 binden 422,9 bine yükseldi.

- Yıllık bazda satış hacmi **36% yükseldi**. Sektör lideri kârlılığa sahip bir şirketin bu derece hacim artırabilmesi göz alıcı. Sektörde bunu yapabilen **başka bir araç şirketi yok**.

Toplam araç satışlarındaki 36%'lık yükselişe karşın toplam üretim 44% yükseldi. (Yıllık)

- Satışlar, teslimattan daha az büyüyorsa **üretim fazlası** oluşuyor demektir. Fiyat indirimlerini de hesaba katarsak, Elon Musk'ın *"talep hâlâ güçlü"* söylemine **inanmakta güçlük çekmeye** başlayabiliriz.

Kâr Rakamlarında Düşüş

Özet Bilanço	1Ç 22'	1Ç 23'	Değişim %
Toplam Satışlar	\$18,7Mr	\$23,3Mr	+24%
Net Kâr	\$3,73Mr	\$2,93Mr	-22%
Hisse Başına Kâr	\$1,07	\$0,85	-21%

Bu çeyreğin toplam satışları 23,37 milyar dolarlık **beklentilerin altında** 23,33 milyar dolar gerçekleşti.

- Beklenti altı olsa da hem tahminlere çok yakın olduğu hem de kârlılık gibi daha büyük problemleri olduğu için asıl negatif etki buradan gelmiyor.

Net kâr ve hisse başına kârı **20%'den fazla düştü**.

- Devam eden maliyet düşürme çalışmalarına karşın araç fiyatlarında yaptığı sürekli indirimler, yıllık **50% büyümesi beklenen bir şirkete** yakışmayacak şekilde kârlılığını düşürdü.
- Akıllara *"bir hiper-büyüme şirketi bu duruma düştüyse, talep çoktan zirve mi yaptı?"* sorusunu getiriyor. Tabii, bu düşüş tek başına değerlendirilmemeli. Kısa vadeli bir fiyat indiriminin yanında **uzun vadeli araç satışları ve gelir büyümesine de bakılmalı**. (Ki bunlar artışta)



Gözümüzden Kaçmadı

Önceki çeyrek sunumlarında bulunan **"automotive gross profit & margin"**, yani araç satışlarından gelen brüt kâr ve yüzdesine bu çeyrek bilançosunda yer verilmedi. Şirketin sektör liderliğini gösteren bu kadar önemli bir metriğin sunumdan çıkarılması, *"indirimler gelecekte de devam edecek mi?"* sorusunu doğuruyor.

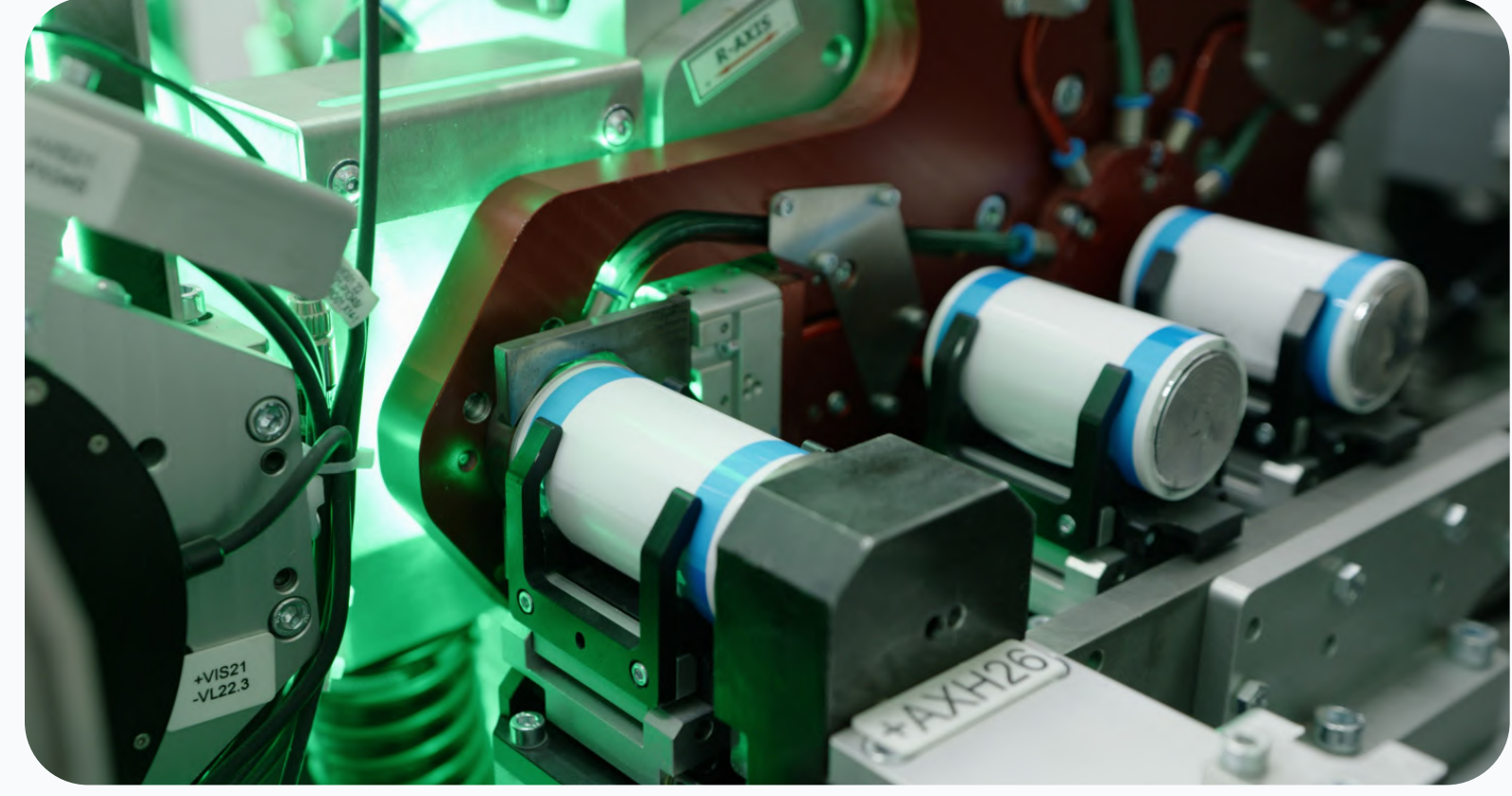
⚡ Odak: Kârlılık Krizi Başladı

Kâr Oranları	1Ç 22'	1Ç 23'	Değişim %
Brüt Kâr Marjı	29,1%	19,3%	-977 bp
FAVÖK Kâr Marjı	26,8%	18,3%	-849 bp

Brüt Kâr Marjı 21,2%'lik beklentiye karşılık **19,3% açıklandı.**

- Şirketin son birkaç aydır **“aşırı büyüme hırsıyla”** araçlarında çok sık bir şekilde tekrarladığı fiyat indirimleri kârlılığını düşürdü.
- **Nasıl?** Araç başına cebine giren para, yani satışları, cebinden çıkan paradan, yani maliyetlerinden daha hızlı azalıyor. Şirket bu düşüşün *“yönetilebilir bir seviyede”* olduğunu söylese de, Tesla için kârlılık hayati ve **her düşüş bir korku kaynağı.** Çünkü şirketin bu kadar değerli olmasını mantıklı kılacak özelliklerinden birisi de **sektör lideri kâr marjları.** Diğer tüm markalardan daha kârlı olan Tesla bu özelliğini kaybederse, **sıradan bir araç şirketi** olmaya bir adım daha yaklaşabilir.
- **Güncel durum nedir?** 2023 Ocak'ta Tesla'nın araç başına brüt kârı 15 bin dolar civarındayken en yakın rakibi Volkswagen 6 bin dolardı. Yani indirimleri eklemek bile en yakın rakibinden daha çok kâr ediyor ve **hâlâ sektör lideri** konumunda bulunuyor.
- **Diğer yandan bir başka korku,** olası müşterilerin gelen sürekli indirimlerle beklentiye girmesi ve daha ucuza alma hayaliyle **alacakları Tesla'yı erteleyerek toplam satışları düşürmeleri** gözüküyor.
- **Can sıkıcı Çin hamlesi:** BYD geçtiğimiz gün tanıttığı **11.400 dolarlık bütçe dostu modeli** ile Tesla'nın daha fazla fiyat indirimine gitmesini sağlayabilir.
- **İndirimler nasıl etkiliyor?** Fiyat indirimlerinin ardından Nisan 23' itibarıyla Tesla, EV teşviğini düşükten sonra ABD'de Model 3 standardında en ucuz, Model Y standardında ise en ucuz ikinci model oldu.

⚡ Enerji Depolama, Şarj ve FSD



Enerji depolama çözümleri çok hızlı büyüyor. **Yıllık 360% büyüyerek** 3,8 bin MWh'ye ulaştı.

- **Bu ne gösteriyor?** Tesla'nın canhıraş enerji işini büyütmeye, EV işinden kaybettiği **kârlılığı ve talebi kompanse etmeye** çalıştığını görüyoruz.

Tesla Supercharger şarj noktaları **6,48% artarak** 45 bine yükseldi.

- Bunu toplam Tesla sahiplerinin ve elektrikli araç adaptasyonunun bir göstergesi olarak düşünebiliriz.

Tam Otonom Sürüş yazılımı *“FSD”* Beta sürümünün büyümesi* ise gerçekten *“inanılmaz”* bir hızda gerçekleşiyor. Temmuz 2022'den bu yana **328%,** Şubat 2023'den bu yana ise **50%'den fazla** büyüdü.

- FSD paketi Tesla'ya araç başına 15 bin dolar kazandırdığı için bu ürünün gelişimi ve büyümesi de Tesla'nın **kâr marjlarını iyileştirmesi** adına olumlu bir gelişme. Araçlarındaki düşen kârlılığı belki de buradan da ikame edebilir.

(*FSD kullanılan toplam mesafeye göre)

☁️ Şirketin Açıklamaları

Şirketin fiyat indirimlerine yönelik açıklaması ise şöyle:
"Kısa vade fiyatlandırma stratejimizde; Tesla araçlarının sürücüsüz özellikleri (FSD), süper şarj noktaları, dijital bağlantı kaliteleri ve müşteri hizmeti gibi özellikleriyle araçların ömür boyu değeri göz önüne alıyor ve araç başına kârlılığa uzun vadeli bir bakış açısıyla yaklaşıyoruz. Araç fiyatlarının ise bir dizi faktöre bağlı kalarak yukarı veya aşağı yönde değişmeye devam etmesini bekliyoruz."

- **Ne dedi şimdi?** Tesla araçlarının sunduğu katma değeri yüksek özellikler ve artan müşteri memnuniyeti ile uzun vadede rekabet avantajlarını gözeterek kârlarını nasıl maksimize edebiliyorlarsa, buna göre değişen bir strateji izleyeceklerini söylüyorlar.

💣 Operasyonel Kazanç Neden Düştü?

Operasyonel kazancı **2,7 milyar dolara** ve **11,4%'lük** bir kârlılığa **geriledi**. Operasyonel kazançlarını etkileyen faktörler kısaca:

1. Satılan araç adetlerinde büyüme **(Pozitif)**
2. Enerji ve servis işindeki brüt kârlarındaki büyüme **(Pozitif)**
3. Araçlardaki fiyat indirimleri **(Negatif)**
4. Yüksek hammadde, lojistik ve sigorta maliyetleri **(Negatif)**
5. 4680 enerji bataryasının üretim rampası maliyeti **(Negatif)**

🇩🇪 GigaBerlin

Dikkat çeken noktalardan biri de, Almanya'daki GigaBerlin'in üretim kapasitesini bir önceki çeyreğe göre **40% artırarak** 350 bin araca yükseltmesi.

- Fabrika çıktısının artması birim başına maliyetleri düşürmesi noktasında olumlu ve gerekli. Ölçek ekonomisinin faydalarını artırır, hızlandırır.

🚚 Cybertruck Gelişmeleri

GigaTeksas'taki Cybertruck pilot üretim hattı tanıtıldı. Üretim hattında 9 bin tonluk gigapress, çarpışma testi ve aşırı soğuk (kış) testi bulunuyor. Planlarda her şeyin yolunda olduğunu ve bu yılın sonuna doğru üretime başlamayı öngördüklerini belirtiyorlar.



🚀 İleri Nesil Üretim Platformu

İleri nesil üretim hattı/platformu çalışmalarında ilerleme kaydettiklerini açıkladı.

- **Bu konu ekstra önemli**, çünkü yeni üretim hattının hedefleri arasında **daha hızlı, verimli ve düşük maliyetle üretim** yapabilmek yer alıyor. Şirketin kâr marjları daralırken ve bütçe dostu modellerle fiyat savaşı kızışırken, (Hatta Xpeng de yeni üretim hattı SEPA 2.0'ı duyurmuşken) Tesla'nın bu çalışması ekstra önemli bir hâle geliyor.

