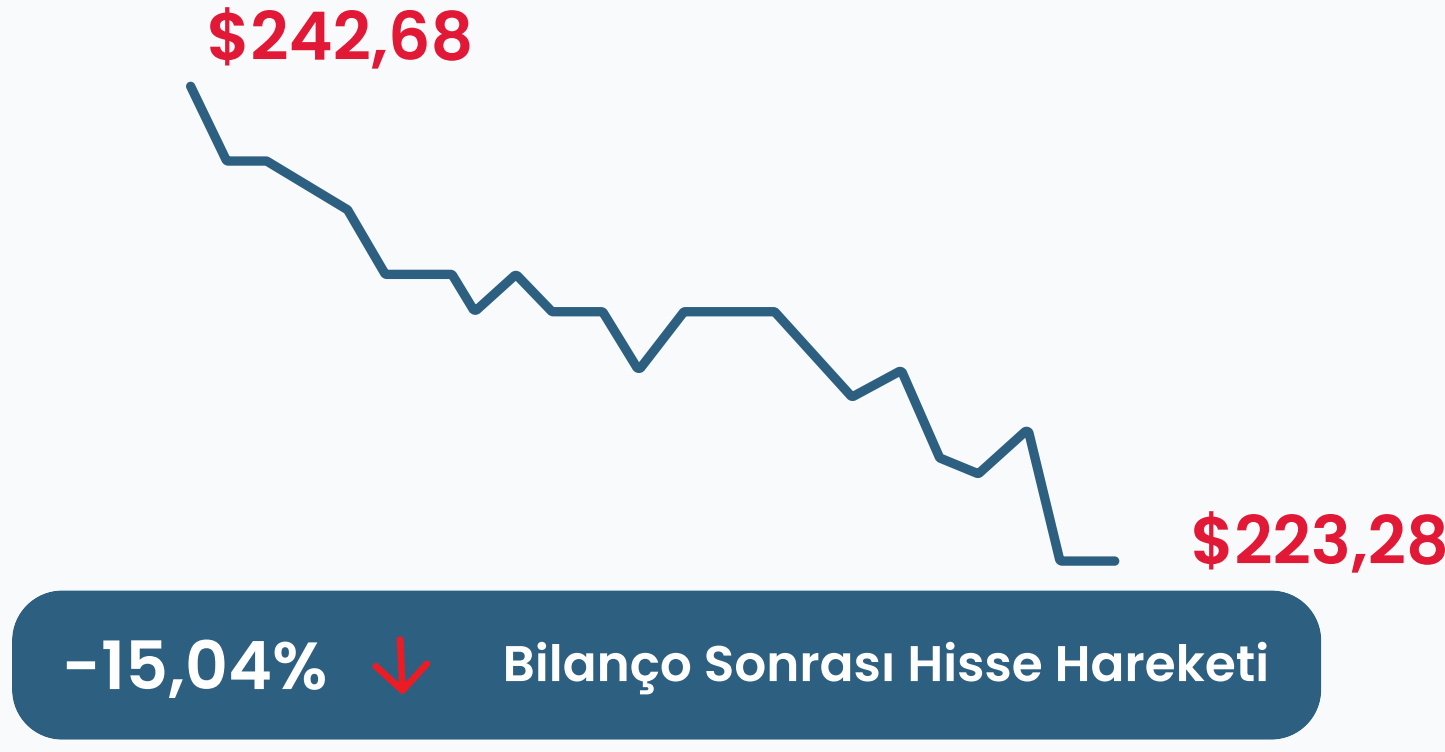
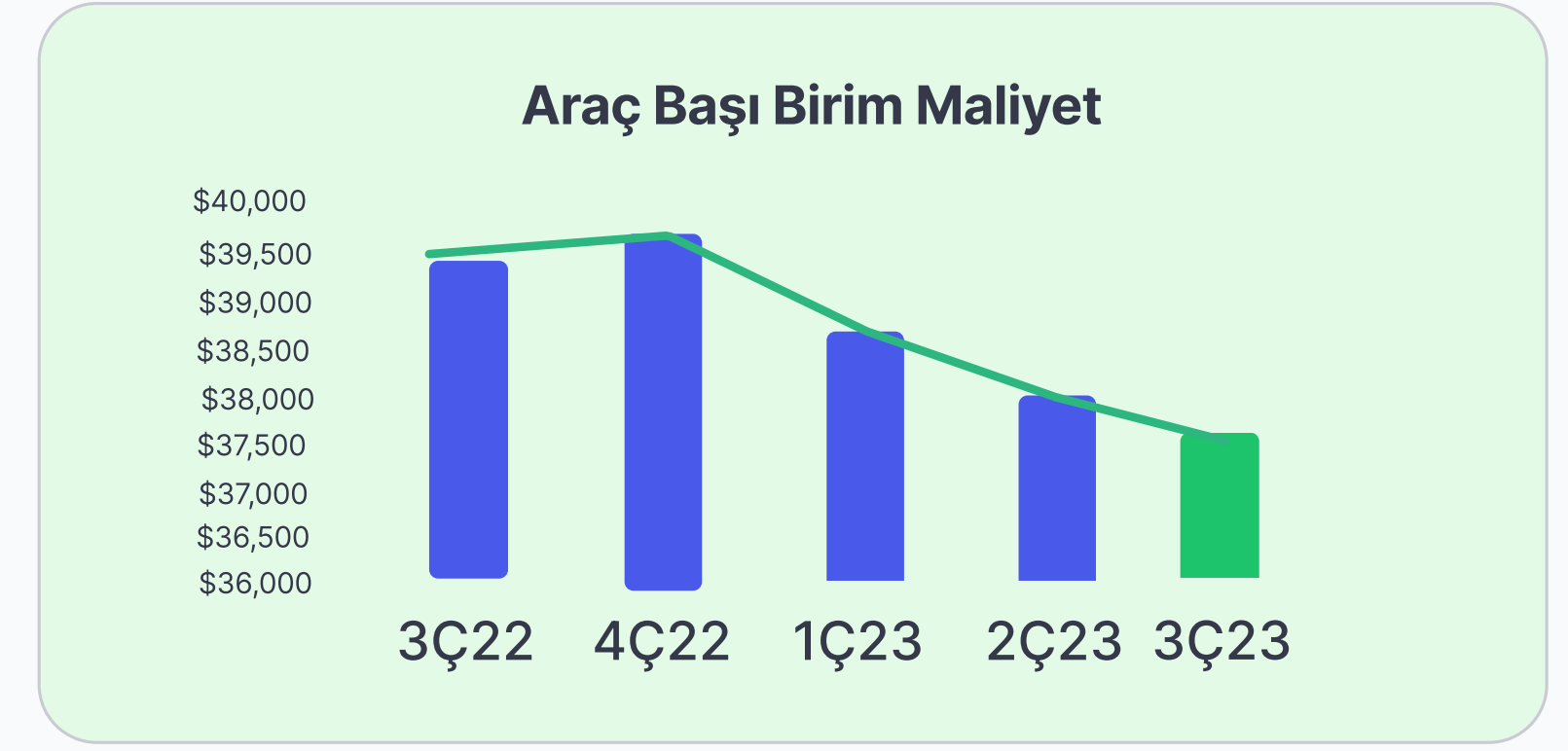




Birim Maliyeti Düşürmekte Kararlı!



Beklenti altında kalan hisse başına kârı ve dikkat çeken bir gerileme kaydeden toplam faaliyet kârına rağmen araç başına düşen birim maliyeti en aza düşürmeye çalışan Tesla kararlılığı bu bilançonun ana temasıydı.

Kapanış sonrası 2023 3. çeyrek bilançosunu açıklayan Tesla, bilanço sonrası 15% düşüşle 223,28 dolara geriledi.

Özet Bilanço	3Ç 22'	3Ç 23'	Değişim %
Toplam Satışlar	\$21,4Mr	\$23,3Mr	9%
Net Kâr	\$3,65Mr	\$2,31Mr	-37%
Hisse Başına Kâr	\$1,05	\$0,66	-37%

Zayıf Sonuçların Sebebi

Üçüncü çeyrekte Tesla'nın kârı beklentilerin altında kaldı; düzeltilmiş net kâr, bir önceki yıla göre **37% düşüşle 2,3 milyar dolar** oldu. Bu, Tesla'nın son iki yıldaki en düşük kârı oldu. Ayrıca Tesla'nın üçüncü çeyrek geliri, bir önceki yıla göre 9% artışla 23,35 milyar dolara ulaştı ancak yine de beklentinin **önceki çeyrekte ulaştığı 24,9 milyar doların altında kaldı.**

Neden? Sektörün köklü otomobil üreticilerinin **şiddetli rekabetiyle** karşı karşıya kalan Tesla, talebi artırmak için defalarca araç fiyatlarını düşürdü. Ancak bu strateji kâr marjlarının daha da düşmesine neden oldu.

Öte yandan şirket, düşük kârını ve satışlarını, verimlilik güncellemeleri için üretim hattının geçici olarak kapatılmasına ve dolayısıyla üretim hacimlerinin azalmasına bağladı. Bu gerekçelendirme aynı zamanda **fiyat indirimlerinin devam edeceğinin bir sinyali.**

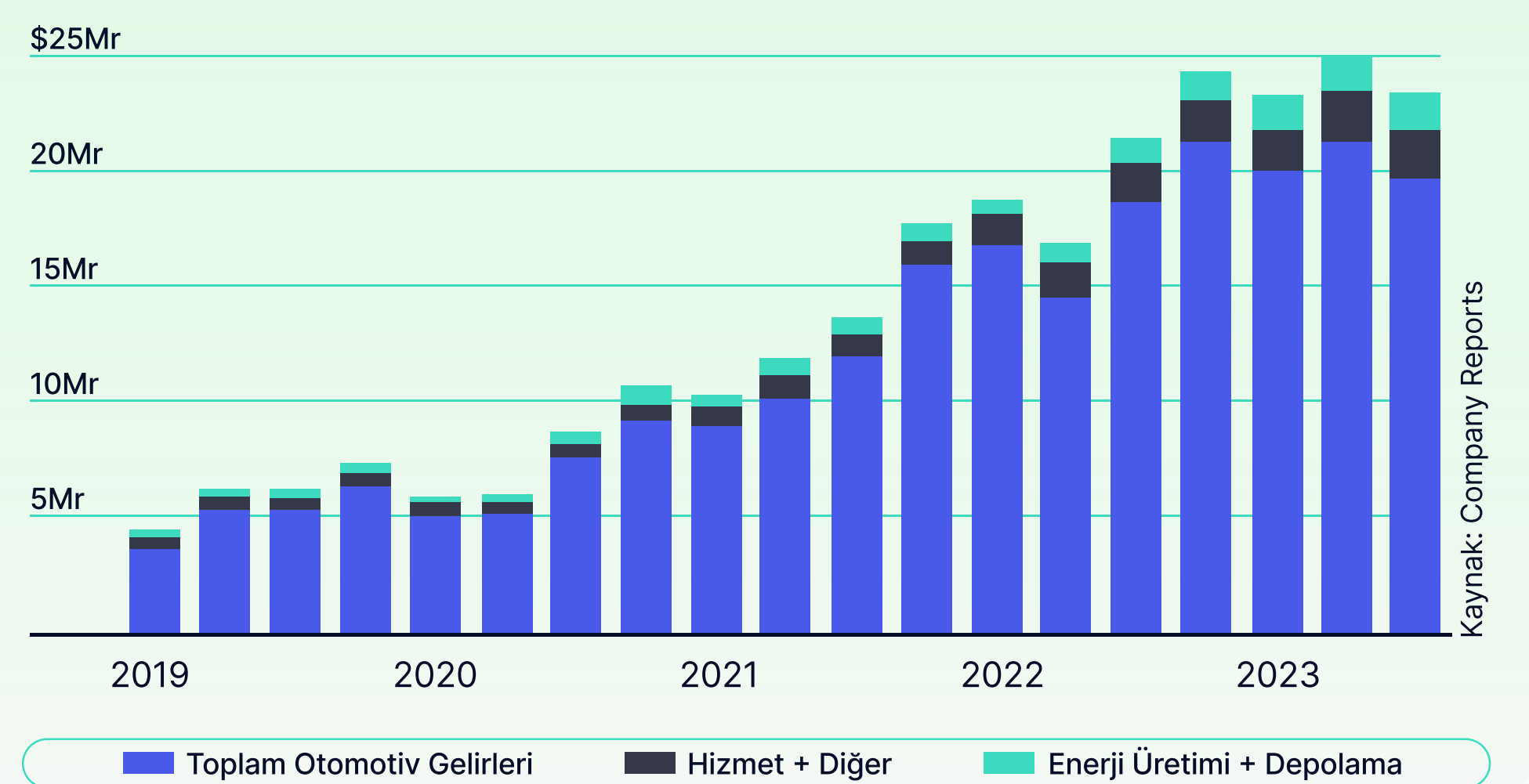
Tesla'nın, araç başına maliyeti azaltmak, teslimat hacimlerini maksimuma çıkarırken serbest nakit akışı yaratmak ve yapay zeka ve diğer büyüme projelerine sürekli yatırım yapmak kapsamındaki hedeflerinin 2023'ün 3. çeyreğinde de değişmediğini görüyoruz.

Araç başına maliyet, üçüncü çeyrekte yaklaşık 37.500 dolara düştü. Yeni fabrikalarda üretim maliyetleri, kurulu

fabrikalara göre yüksek kaldı. Tesla biraz da küstah bir tavırla endüstri lideri olduğu kadar maliyet lideri de olması gerektiğine inanıyor. Ancak yine de şirketin maliyet verimliliğine odaklanması ve her aracın maliyetini düşürme konusundaki kararlılığı, **uzun vadeli büyümeye olan bağlılığını gösteriyor.**

Şirket yüksek faiz ortamında, pozitif serbest nakit akışını korurken, gelecekteki büyüme için Ar-Ge yatırımlarına ve sermaye harcamalarına odaklanmanın doğru bir yaklaşım olduğunu düşünüyor. **Yılbaşından bu yana serbest nakit akışı 2,3 milyar dolara ulaştı, nakit ve yatırım pozisyonu ise iyileşmeye devam ediyor.**

TESLA'NIN ÇEYREKLİK GELİRLERİ



⚡ Kilit konu: Kârlılık!

Kâr Oranları	3Ç 22'	3Ç 23'	Değişim %
Brüt Kâr Marjı	25,1%	17,9%	-719 bp
Faaliyet Kâr Marjı	17,2%	9,6%	-964 bp
FAVÖK Marjı	23,2%	18,7%	-706 bp

Kâr marjlarının düşmesi pahasına da olsa Tesla pastadan daha büyük dilimi almak ve rekabette zirveye oturmak için fiyat indirimi yapmaya devam etti. Sonuçlar ise ortada. Bilançodan aldığımız ipuçları ise bu indirimlere devam edeceği yönünde.

Dikkat çeken bir nokta, özellikle Tesla'nın faaliyet gelirinin üçüncü çeyrekte yıllık bazda 1,8 milyar dolara düşerek 7,6% faaliyet kâr marjına ulaşmış olması.

Yıllık bazda faaliyet geliri öncelikle aşağıdaki öğelerden etkilenir:

1. Fiyatlandırma nedeniyle düşürülmüş ortalama satış fiyatı **(Negatif)**
2. Cybertruck, yapay zekâ ve diğer Ar-Ge projeleri nedeniyle işletme giderlerinde artış **(Negatif)**
3. Fabrika güncellemeleri ile ilgili üretim rampası maliyeti ve boşta kalma maliyeti (fabrikaların o esnada kapalı olması) **(Negatif)**
4. Olumsuz döviz etkisi **(Negatif)**
5. Araç teslimatlarındaki büyüme (yeni fabrikalardan kaynaklanan yetersiz kullanımdan kaynaklanan marj dalgalanmasına rağmen) **(Pozitif)**
6. Araç başına daha düşük maliyet ve enflasyonu azaltma yasasının kredi avantajı **(Pozitif)**
7. Enerji Üretimi ve Depolaması ile Hizmetler ve Diğer sektörler kategorilerinde yaşanan brüt kâr artışı **(Pozitif)**
8. Düzenleyici kredi satışlarında büyüme **(Pozitif)**

⚡ FSD, Optimus Robot, Enerji Depolama



Tesla, tam otonom sürüş ve Optimus Robot projesinin her iki ölçeğine yardımcı olmak için **yapay zekâ eğitim hesaplama kapasitesini (Nvidia H100 yongalarının katkılarıyla) iki katına çıkardı.**

- Ancak konu teslimatların ne zaman olacağına geldiğinde Musk'ın belirli bir zaman çizelgesi sunmaması dikkatten kaçmadı.

Enerji depolama, üçüncü çeyrekte yıllık 90% artışla en yüksek seviye olan 4,0 GWh'ye yükseldi. **(Pozitif)**

- 90%'lık artışta Lathrop, CA'daki Megafactory'nin büyümesi ve üretim oranındaki artış etkili oldu.

Ancak güneş enerjisi tesislerinde durum o kadar parlak değildi, yıllık 48% düşüşle 49 MW'a geriledi. **(Negatif)**

- Kaliforniya'daki sürekli yüksek faiz oranları ve yenilenebilir üretim sistemine sahip müşterilerin, elektrik şebekesine sağlanan fazla elektrik için kredi almasına olanak tanıyan net ölçüm tarifesinin sona ermesi, güneş enerjisi talebinde aşağı yönlü bir baskı yarattı.

🤖 İnsansı Robot: Optimus

Elon Musk insansı robotunu 2021 yılında tanıtmıştı. Musk Optimus'un geliştirilmesinde ilerleme kaydettiğini söyledi.

- "Bir yıl önce Optimus zar zor yürüyebiliyordu ve şimdi yoga yapabiliyor" dedi. "Bundan birkaç yıl sonra muhtemelen bale yapabilir."



🚚 Cybertruck Gelişmeleri

Tesla'nın Cybertruck teslimatları (nihayet 🙌) kasım ayında başlayacak. Musk, Cybertruck'ların 2025 yılına kadar yılda 250.000 satışa ulaşabileceğini tahmin ediyor (**2024 için hedef vermekten kaçınması dikkat çekici**). Musk, satışların kârlı hale gelmesinin 18 ay süreceğini düşünüyor. Henüz fiyatlar belli değil ancak önceden belirtilen 39.900 dolarlık fiyatın çok daha üzerinde olacağı bekleniyor.



Bir noktanın özellikle altını çizmek gerek; Tesla, otomobil pazarının en büyük, en kârlı segmenti oldukları için pikaplara yöneliyor. Ancak elektrikli kamyon alanında öncü olmadığı açık.

F-150 ile onlarca yıldır pikap pazarını domine eden Ford, hem pikap hayranlarına hem de ticari müşterilere yönelik 54.995 dolardan başlayan fiyatla piyasaya sürülen F-150 Lightning ile Tesla'yı geride bırakabilir. Ayrıca GM de 52.000 dolarlık elektrikli Chevy Silverado'yu piyasaya sürüyor ve Stellantis, şarj başına 500 mile kadar menzilli 58.000 dolarlık RAM 1500 REV'i satmaya hazırlanıyor. **Rekabet oldukça yüksek!**

📊 Şirketin Beklentileri

Şirketin 50%'lik yıllık bileşik büyüme hedefi devam ediyor. Şirket, 2023 yılı sonuna kadar 1.8 milyon araç teslim etmeyi planladığını söyledi. (**Pozitif**) **Tesla 2023 satış hedefine ulaşmak istiyorsa, 480.000 araç boşluğunu doldurmak zorunda.** Teslimatların 30 Kasım olarak planladığı dikkate alındığında Cybertruck muhtemelen bu boşluğu dolduramayacak. (**Negatif**) Bu noktada talebi canlandırmak için Tesla yeniden fiyat indirimi yapabilir. Hedefe giden yolda yapılan fiyat indirimleri ise hedefi yakalatsa bile önümüzdeki çeyrekte de kâr marjlarını sıkıştırmaya devam edecektir.

🎯 Bilanço Analist Notlarına Yansıdı!

Goldman Sachs, Tesla'nın hisse fiyatı hedefini 265 dolardan 235 dolara düşürdü. Makro ekonomik koşullar ve yüksek faiz oranları nedeniyle şirketin büyümesinin sınırlanabileceği ve Cybertruck'ın ilk üretiminin yavaş olabileceği belirtildi. (**Negatif**) **Bernstein**'dan ise 150 dolar fiyat hedefini tekrarladı ve Tesla'nın giderek daha çok geleneksel bir otomobil şirketi gibi görüldüğünü belirtti. (**Negatif**)

Wells Fargo ve **Jefferies**, hisseler için 250 dolar fiyat hedefini korudular. Wells Fargo analisti, şirketin marjlarının baskı altında olmaya devam edeceğini belirtti. (**Negatif**)

Citi ise fiyat hedefini 271 dolardan 255 dolara indirdi. (**Negatif**) Morgan Stanley de fiyat hedefini 400 dolardan 380 dolara düşürdü ancak Tesla'ya olumlu bakışını sürdürdü. Analist, Tesla'nın sadece bir otomobil şirketi olmadığını, aynı zamanda ağ hizmetleri, mobilite, enerji ve sigorta gibi diğer iş kollarından da gelir elde edeceğini belirtti. (**Negatif**)

⚠️ Bilançoda Yazmaz, Sen Bil!

- **Rekabet ensede:** Otomotiv araştırma şirketi Kelley Blue Book'a göre, fiyat kesintilerine rağmen Tesla'nın ABD'deki elektrikli araç pazarındaki payı üçüncü çeyrekte 50%'ye geriledi. BMW, Mercedes, Hyundai, General Motors ve diğer otomobil üreticileri, Tesla'nın hakimiyetini aşındırarak hızlı bir şekilde yeni elektrikli araçlar sunuyor. (**Negatif**)
- **Çin'den Gelen Bir Tehdit:** Çinli elektrikli araç şirketleri özellikle de BYD kısmen hükümet desteği ve aynı zamanda hızlı teknolojik ilerlemeler sayesinde her geçen gün daha da ileriye gidiyor. (**Negatif**)
- **Şarj Ağları:** Yedi büyük otomobil üreticisi, daha fazla insanı elektrikli otomobil ve kamyon satın almaya ikna etmek amacıyla ABD ve Kanada'da 30.000 bin şarj bağlantı noktası inşa etme planını duyurdu. Tesla ise yaklaşık 12 bin şarj istasyonu ile Kuzey Amerika'nın en büyük şarj istasyonu ağını işletiyor. Şarj ağlarının genişlemesi özellikle elektrikli araç sektörü ve elbette Tesla için olumlu olacaktır. (**Pozitif**)