

Tofaş

NÖTR

Kapanış (TRL)	81,65	Hedef fiyat(TRL)	100,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	40.825 / 3.012	12 aylık getiri / görece getiri (%)	134 / 77		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç20	4Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	9.198	10.078	%10	9.705	%4
FAVÖK	1.111	2.732	%146	1.438	%90
FAVÖK marjı	%12,1	%27,1	1.500 bp	%14,8	1.230 bp
Net Kar	639	1.217	%90	955	%27

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar %90 yükseldi - Tofaş 2021'in son çeyreğinde 1,2 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 955 milyon TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 639 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki artış tahminleri bir parça aşarken, FAVÖK marjı beklentilerin çok üzerinde gerçekleşti.

Net satışlar %10 büyüdü - Tofaş'ın cirosu yılın son çeyreğinde beklentilerden biraz daha fazla artışla 10,1 milyar TL'ye yükseldi. Yurt içi satış adedi %36 azalırken ortalama satış fiyatları %58 yükseldi. İhracat adedi %26 gerilerken araç başına ortalama gelir euro bazında %20 yükseldi. Genel olarak yurt içinde yüksek fiyatlamaya, yurt dışında al-veya-öde gelirleri ve zayıf kur ciroya olumlu yansıdı. İhracat segmentinin toplam içindeki ağırlığı hem hacim (%44'ten %48'e) hem de gelir bazında (%45'ten %49'a) yükseldi.

2022 hacim beklentileri artış yönünde - Şirket bu yıl yurt içinde 125-140 bin (2021: 122 bin) ve ihracat pazarlarında yine 125-140bin (2021: 113 bin) satış öngörüyor. Buna göre toplam satışların %6-19 civarında artması bekleniyor.

Oldukça yüksek karlılık - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 14 puan artarak %27,6 düzeyinde gerçekleşti. Güçlü yurt içi fiyatlamaya ve ihracat pazarlarından elde edilen al-veya-öde gelirleri karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılki seviyesinin %7 altında gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 60 baz puan yükselerek %4,3 seviyesine ulaştı. Çalışan başına ortalama ücretler bir önceki yıla göre %39 ve bir önceki çeyreğe göre %40 arttı. Bunların sonucunda şirket 2,7 milyar TL FAVÖK'e ulaştı. FAVÖK marjı geçen yılın 15, beklentilerin 14 yüzdelik puan üzerine çıkarak %27,1 ile tüm zamanların rekorunu kırdı. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %165 yükseldi.

Borçluluk iyileşti - Şirketin net borcu bir önceki çeyreğe göre 495 milyon TL azalarak 3,5 milyar TL'ye indi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,0'dan 0,6'ya geriledi (iyileşti).

Değerleme - Hisse son bir yılda %134 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %77 daha iyi bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 10,1 F/K ve 6,0 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için 100,00 TL hedef değeri ile NÖTR önerimizi koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727