

27 Temmuz 2022

Tofaş

AL

Kapanış (TRL)	67,70	Hedef fiyat(TRL)	105,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	33.850 / 1.898	12 aylık getiri / görece getiri (%)	131 / 19		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç21	2Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	7.564	15.415	%104	15.682	%-2
FAVÖK	1.212	2.571	%112	2.354	%9
FAVÖK marjı	%16,0	%16,7	70 bp	%15,0	170 bp
Net Kar	867	1.876	%116	1.650	%14

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar ikiye katladı - Tofaş 2022'nin ikinci çeyreğinde 1,88 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1,65 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 867 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki artış tahminlere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Net satışlar %104 büyüdü - Tofaş'ın cirosu yılın ikinci çeyreğinde beklentilere paralel bir artışla 15,4 milyar TL'ye yükseldi. Yurt içi satış adedi %7 artarken ortalama satış fiyatları %92 yükseldi. İhracat adedi %8 yükselirken araç başına ortalama gelir euro bazında %13 yükseldi. Genel olarak yurt içinde ve ihracat pazarlarında yüksek fiyatlama ile birlikte zayıf kur ciroya olumlu yansıdı. İhracat segmentinin toplam içindeki ağırlığı hem hacim (%44) hem de gelir bazında (%46) geçen yıla paralel gerçekleşti.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 150 baz puan artarak %17,8 seviyesine yükseldi. Güçlü fiyatlama, artan satış hacimleri ve zayıf kur karlılığı olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılki seviyesinin %16 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 20 baz puan azalarak %3,5 seviyesine indi. Çalışan başına ortalama ücretler bir önceki yıla göre %77 arttı ancak bir önceki çeyreğe göre sabit kaldı. Bunların sonucunda şirket 2,57 milyar TL FAVÖK'e ulaştı. FAVÖK marjı geçen yılın 70, beklentilerin 170 baz puan üzerine çıkarak %16,7'ye ulaştı. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %19 yükseldi.

Borçluluk iyileşti - Şirketin net borcu bir önceki çeyreğe göre 2,84 milyar TL azalarak 1,75 milyar TL'ye indi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 0,7'dan 0,2'ye geriledi (iyileşti).

Değerleme - Hisse son bir yılda %131 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %19 daha iyi bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 6,2 F/K ve 4,4 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için 105,00 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz. Hisse özellikle yeni Doble ile ilgili olumsuz haber akışı sebebiyle son altı ayda %9 düştü (bu dönemde BIST100 %32 yükseldi).

Araştırma

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