

27 Ekim 2022

## Tofaş

AL

Kapanış (TRL)	104,30	Hedef fiyat(TRL)	150,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	52.150 / 2.806	12 aylık getiri / görece getiri (%)	94 / -29		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	5.595	16.022	%186	15.542	%3
FAVÖK	975	2.682	%175	2.482	%8
FAVÖK marjı	%17,4	%16,7	-70 bp	%16,0	70 bp
Net Kar	581	2.059	%255	1.830	%12

## 3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar 3,5 kat yükseldi** - Tofaş 2022'nin üçüncü çeyreğinde 2,06 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1,83 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 581 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki artış tahminlere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı beklentilerden daha az düştü.

**Net satışlar %186 büyüdü** - Tofaş'ın cirosu yılın üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel bir artışla 16,0 milyar TL'ye yükseldi. Yurt içi satış adedi %51 büyürken ortalama satış fiyatları ikiye katladı. İhracat adedi %36 yükselirken araç başına ortalama gelir euro bazında %12 yükseldi. Genel olarak yurt içinde ve ihracat pazarlarında yüksek fiyatlama ile birlikte zayıf kur ciroya olumlu yansıdı..

**FAVÖK %175 büyüdü** - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 170 baz puan artarak %18,7 seviyesine yükseldi. Güçlü fiyatlama, artan satış hacimleri ve zayıf kur karlılığı olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılki seviyesinin %8 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 50 baz puan azalarak %4,1 seviyesine indi. Çalışan başına ortalama ücretler bir önceki yıla göre %138, bir önceki çeyreğe göre %60 arttı. Bunların sonucunda şirket 2,68 milyar TL FAVÖK'e ulaştı. FAVÖK marjı geçen yılın 70 baz puan altında ancak beklentilerin 70 baz puan üzerinde %16,7 olarak gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %6, geçen çeyreğe göre %4 yükseldi.

**Bilanço iyileşti** - Şirketin geçen çeyrek 1,75 milyar TL net borcu bulunurken, bu çeyrek 810 milyon TL net nakit pozisyonuna yükseldi.

**Yıl sonu beklentileri** - Şirket 2022 yılı öngörülerini bir parça yukarı yönlü revize etti. Buna göre yurt içi satışların 145-155 bin (önceki: 140-155 bin), ihracatın ise 115-125 bin (önceki: 110-125 bin) düzeyinde olması bekleniyor.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %94 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %29 daha zayıf bir performans gösterdi. Özellikle son iki çeyrek iyileşen faaliyet performansının hisseye yansımadığını düşünüyoruz. 2023 tahminlerimize göre 6,4 F/K ve 3,9 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için 150 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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