

3 Şubat 2023

Tofaş

AL

Kapanış (TRL)	150,70	Hedef fiyat(TRL)	240,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	75.350 / 4.010	12 aylık getiri / görece getiri (%)	101 / -20		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç21	4Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	10,078	23.474	%133	22,120	%6
FAVÖK	2,732	4.278	%57	3,667	%17
FAVÖK marjı	%27,1	%18,2	-890 bp	%16,6	160 bp
Net Kar	1,217	3.498	%187	2,741	%28

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar 3 kat yükseldi - Tofaş 2022'nin son çeyreğinde 3,5 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 2,7 milyar TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 1,2 milyar TL kar elde etmişti. Bu sonuçlarla şirketin net karı bir önceki yıla göre %161 artarak 8,6 milyar TL'ye ulaştı. Satışlardaki yükseliş tahminlerin biraz üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı beklentilerden daha az düştü.

Net satışlar %133 büyüdü - Tofaş'ın cirosu yılın son çeyreğinde beklentilerin %6 üzerinde bir artışla 23,5 milyar TL'ye yükseldi. Yurt içi satış adedi %52 büyürken ortalama satış fiyatları %79 arttı. İhracat adedi %14 yükselirken araç başına ortalama gelir euro bazında %14 yükseldi. Genel olarak yurt içinde ve ihracat pazarlarında yüksek fiyatlama ile birlikte zayıf kur ciroya olumlu yansıdı..

FAVÖK %57 büyüdü - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 610 baz puan düşerek %20,5 seviyesine indi. Güçlü fiyatlama, artan satış hacimleri ve zayıf kur karlılığı olumlu yansırken, hammadde fiyatları olumsuz etkide bulundu. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında geçen yılki seviyesinin %26 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı 20 baz puan azalarak %4,1 seviyesine indi. Çalışan başına ortalama ücretler bir önceki yıla göre %159, bir önceki çeyreğe göre %52 arttı. Bunların sonucunda şirket 4,3 milyar TL FAVÖK'e ulaştı. FAVÖK marjı geçen yılın rekor seviyesinin 890 baz puan altında ancak beklentilerin 160 baz puan üzerinde %18,2 olarak gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında geçen yıla göre %21 düşerken, bir önceki çeyreğe göre %17 yükseldi.

Bilanço iyileşmeye devam etti - Şirketin net nakit pozisyonu geçen çeyrek 810 milyon TL iken bu çeyrek 5,0 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki yılın aynı döneminde Tofaş'ın 1,4 milyar TL net borcu bulunuyordu.

2023 beklentileri - Şirket 2023 yılı öngörülerini paylaştı. Buna göre yurt içi satışların 155-165 bin (2022: 150 bin), ihracatın ise 70-80 bin (2022: 121 bin) düzeyinde olması bekleniyor. İhracattaki düşüşün genel olarak Döblo kaynaklı olması bekleniyor (2022: 33 bin).

Değerleme - Hisse son bir yılda %101 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %20 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 8,1 F/K ve 5,0 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için 240 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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