

28 Nisan 2023

Tofaş

AL

Kapanış (TRL)	208,50	Hedef fiyat(TRL)	240,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	104.250 / 5.371	12 aylık getiri / görece getiri (%)	176 / 37		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç22	1Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	10,634	18.741	%76	19,517	%-4
FAVÖK	1,738	2.868	%65	3,565	%-20
FAVÖK marjı	%16,3	%15,3	-100 bp	%18,3	-300 bp
Net Kar	1,129	2.433	%116	2,535	%-4

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar ikiye katladı - Tofaş 2023'ün ilk çeyreğinde 2,43 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 2,54 milyar TL iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 1,13 milyar TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş tahminlerin biraz altında gerçekleşirken, FAVÖK marjı iyileşme beklentilerinin aksine zayıfladı.

Net satışlar %76 büyüdü - Tofaş'ın cirosu yılın ilk çeyreğinde beklentilerin %4 altında bir artışla 18,7 milyar TL'ye yükseldi. Güçlü satış hacimleri, yüksek fiyatlandırma ve zayıf kur ciroya olumlu katkıda bulundu. Toplam satış adedi %25 yükseldi. Yurt içi satış adedi %117 büyürken ortalama satış fiyatları %45 arttı. İhracat adedi %52 düşerken araç başına ortalama gelir euro bazında %6 yükseldi. Yurt içi satışların toplam içindeki ağırlığı adet (%46'dan %79'a) ve ciro (%44'ten %79'a) bazında ciddi yükseliş gösterdi.

FAVÖK %65 büyüdü - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 340 baz puan artarak %19,0 seviyesine yükseldi. Güçlü fiyatlandırma, artan satış hacimleri ve zayıf kur karlılığı olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında bir önceki yıla göre %3 azaldı. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı ise bir önceki yıla göre 160 baz puan artarak %5,1 seviyesine yükseldi. Çalışan başına ortalama ücretler bir önceki yıla göre %142 arttı. Garanti giderlerinin ciroya oranı %0,6'dan %1,1'e yükseldi. Nakliye giderlerinin ciroya oranı %0,4'ten %0,8'e yükseldi. Bunların sonucunda şirket 2,87 milyar TL FAVÖK'e ulaştı. FAVÖK marjı bir önceki yılın 100 baz puan, beklentilerin ise 300 baz puan altında, %15,3 olarak gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında bir önceki yıla göre %2 artarken, bir önceki çeyreğe göre %17 azaldı.

Bilanço iyileşmeye devam etti - Şirketin net nakit pozisyonu bir önceki çeyrek 5,0 milyar TL iken bu çeyrek 7,7 milyar TL'ye yükseldi. Şirket bu çeyrek 3,0 milyar TL kar payı ödemesi yapmıştı.

Değerleme - Hisse son bir yılda %176 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %37 daha güçlü bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 11,2 F/K ve 6,9 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için 240 TL hedef değeri ile uzun vade için AL önerimizi koruyoruz. Ancak hissenin kısa vadede zayıf bir performans göstermesi beklenebilir.

Araştırma

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