

26 Ekim 2023

Tofaş

AL

Kapanış (TRL)	245.40	Hedef fiyat(TRL)	390		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	122.700 / 4.370	12 aylık getiri / görece getiri (%)	143 / 27		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç22	3Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	16.022	26.661	%66	25.860	%3
FAVÖK	2.682	4.767	%78	4.339	%10
FAVÖK marjı	%16,7	%17,9	120 bp	%16,8	110 bp
Net Kar	2.059	5.093	%147	4.553	%12

3Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar %147 büyüdü - Tofaş 2023'ün üçüncü çeyreğinde 5,1 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 4,6 milyar TL iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 2,1 milyar TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş tahminlerin biraz üzerinde gerçekleşirken, sabit beklenen FAVÖK marjı güçlü bir iyileşme sergiledi.

Net satışlar %66 büyüdü - Tofaş'ın cirosu yılın üçüncü çeyreğinde beklentilerin %3 üzerinde bir artışla 26,7 milyar TL'ye yükseldi. Satış hacmi zayıf kalırken, yüksek fiyatlama ve kur ciroya olumlu katkıda bulundu. Toplam satış adedi %10 daraldı. Yurt içi satış adedi %20 büyürken ortalama satış fiyatları ikiye katladı. İhracat adedi %48 düşerken araç başına ortalama gelir euro bazında %10 azaldı. Yurt içi satışların toplam içindeki ağırlığı adet (%55'ten %74'e) ve ciro (%55'ten %79'a) bazında ciddi yükseliş gösterdi.

FAVÖK %78 büyüdü - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 450 baz puan artarak %23,2 seviyesine yükseldi. Bu seviye 4Ç21'den beri en yüksek, tüm zamanların ise ikinci en yüksek marj seviyesidir. Güçlü fiyatlama karlılığa olumlu yansıdı. Üretilen araç başına hammadde giderleri euro bazında bir önceki yıla göre %21 azaldı. Faaliyet giderlerinin ciroya oranı ise bir önceki yıla göre 200 baz puan artarak %6,1 seviyesine yükseldi. Çalışan başına ortalama ücretler bir önceki yıla göre ikiye katladı. Garanti giderlerinin ciroya oranı %0,8'den %1,8'e yükseldi. Nakliye giderlerinin ciroya oranı %0,7'den %1,0'a yükseldi. Bunların sonucunda şirket 4,8 milyar TL FAVÖK'e ulaştı. FAVÖK marjı bir önceki yılın 120 baz puan, beklentilerin ise 110 baz puan üzerinde, %17,9 olarak gerçekleşti. Araç başına elde edilen FAVÖK euro bazında bir önceki yıla göre %23 arttı.

Bilanço iyileşmeye devam etti - Şirketin net nakit pozisyonu bir önceki çeyrek 9,1 milyar TL iken bu çeyrek 13,2 milyar TL'ye yükseldi.

Değerleme - Hisse son bir yılda %143 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %27 daha güçlü bir performans gösterdi. 2024 tahminlerimize göre 5,9 F/K ve 4,2 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Tofaş hissesi için 390 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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