

Brisa

Öneri Yok

Hisse Fiyatı: 7,15 TL
12 Aylık Hedef: -

Aykut Ahlatcıoğlu, CFA

aykut.ahlatcioglu@akyatirim.com.tr

4Ç17 Tele-konferans notları

Brisa geçen hafta açıklanan 4Ç17 sonuçları ve 2018 beklentilerini le ilgili bir tele-konferans düzenledi. Şirket 4Ç17'de 85 milyon TL FAVÖK (yıllık bazda %27'lik artış) ve 20 milyon TL net kar açıkladı (yıllık bazda %28'lik düşüş). Öte yandan, FAVÖK 2017 senesinde %31 artarak 323 milyon TL'ye ulaşırken, net kar %19 artarak 95 milyon TL olarak kaydedildi. Ancak şirket yönetimi, sonuçlarda UFRS9 muhasebe standartlarına uygun hale gelmek için bir defaya mahsus geçmiş yıllarla ilgili şüpheli alacak karşılığı olduğunu belirtti. Şüpheli alacak karşılıklarındaki bu artış çıkarıldığında, 4Ç17'de FAVÖK artışı %41'e ve 2017'deki artış da %40'a denk gelmektedir.

Bridgestone lastik satışlarındaki güçlü seyrin etkisiyle, toplam satış hacmi 2017'de %6 artarak 11.4 milyon adete ulaştı. Kapasite kullanım oranı %83,2'den 2017'de %89,2'e çıktı. Satış hacmindeki artışta, yıllık satışı %33 artarak 0,9 milyon'dan 1,2 milyon'a yükselen Bridgestone lastikleri etkili oldu. Öte yandan, Lassa lastik ihracatları adet bazında %1 artarken, yenileme piyasasında satışlar %6 ve orijinal ekipman piyasasında %3 arttı. Şirket 2018 itibarıyla devreye giren yeni Aksaray fabrikasında, ilk etapta 1 milyon adet ve kademeli artışla 2021 senesinde 4,5 milyon adet üretime ulaşmayı hedefliyor.

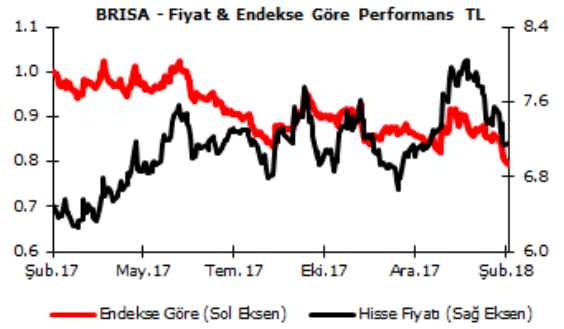
Brisa Yönetimi yıllık bazda, %15-20 ciro büyümesi, %30-40 VAFÖK büyümesi öngörüyor. Yönetim işletme sermayesi ihtiyacındaki iyileşmenin de devam etmesini bekliyor. Şirket ihracata dayalı strateji çerçevesinde (2017'de toplam hacim içerisinde ihracat payı %41,7) Lassa'da %9-10 büyüme hedeflerken, Aksaray tesisi ile Bridgestone Avrupa ile uzun süreli ve genişletilmiş işbirliğinden faydalanmayı hedefliyor. Brisa orijinal ekipman piyasasında 2018'den başlayarak önümüzdeki 3 yıl içerisinde kademeli olarak tekrar payı kazanmayı hedefliyor (toplam orijinal ekipman 2017 satışı 1,5 milyon, 2015 satışı 1,7 milyon). Şirket %30-40 düzeyine ulaşmasına beklenen FAVÖK büyümesinin, satış hacim büyümesinin yanı sıra artan brüt marj ve alacak karşılığındaki azalmadan kaynaklı olmasını bekliyor. Brisa faaliyet harcamalarını kontrol altında tutmaya devam ederken, hammadde fiyatlarında döviz bazında belirgin bir yükseliş öngörmüyor. 2017 yılında toplam işletme sermayesinin düşürülmesi öncelik olurken, Şirket işletme sermayesi ihtiyacı gün sayısını 65 gün düşürerek 117 güne çekmeyi başardı. Brisa, işletme sermayesinin 20-40 gün daha iyileştirilmeyi ve net borç/FAVÖK çarpanını 2018 sonuna kadar (2017:5,7) 4,0 altına, orta vadede ise 3,5 seviyesine indirmeyi hedefliyor.

Aksaray Fabrikası ile ilgili amortisman ve finansman giderlerindeki artış 2018 net karını sınırlayabilir. Brisa 2018 senesinde amortisman giderlerinin 65-75 milyon TL, finansman giderlerinin ise 120-130 milyon TL civarında yükselmesini bekliyor. Bizim hesaplamalarımıza göre, FAVÖK öngörü bandının üst sınırında gerçekleşmesi durumunda dahi, bu net kar 2017'deki 95 milyonun altında kalabilir.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	BRISA.IS, BRISA TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	2.182
Hisse Adedi (000)	305,12
Halka Açıklık Oranı	%10
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	4,6
Net Borç (2017/09, milyon TL)	1.783
BIST-100 Endeksi (TL)	118.892

Hisse verileri 26 Şubat 2018 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%4,3	-%9,5	%3,6	%10,2
Göreceli*	-%6,6	-%8,0	-%8,6	-%18,1

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Özet Finansallar (milyon TL)

	2014	2015	2016	2017
Net Satış	1.693	1.802	1.766	2.294
VAFÖK	328	361	247	323
VAFÖK marjı	%19,4	%20,0	%14,0	%14,1
Net Kâr	186	197	80	95

	2014	2015	2016	2017
FD/Satışlar	1,6	2,1	2,1	1,8
FD/VAFÖK	8,5	10,4	15,3	12,4
F/K	11,4	13,8	27,2	22,9

Ortaklık Yapısı

Sabancı Holding	%43,6
Bridgestone Corporation	%43,6
Halka açık ve diğer	%12,8

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018