

Tofaş Oto

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 58,40TL

12-ay Fiyat Hedefi: 65,00TL (önceki 40,00TL)

Analist Selim Kunter

selim.kunter@akyatirim.com.tr

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

3Ç21 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	5,595	5,819	5,991	1A			
FAVÖK	975	860	994	3A			
Marjı	17.4%	14.8%	16.6%	SBB			
FAVÖK	581	553	602				

Tofaş'ın 3Ç21 net karı güçlü operasyonel performans sayesinde tahminlerin üzerinde gerçekleşti

- Tofaş'ın 3Ç21'de bir önceki yılın aynı dönemine göre avantajlı kur ortamına rağmen, özellikle ihracat hacmindeki daralmanın etkisiyle, toplam araç satışlarındaki düşüş nedeniyle cirosu yıllık bazda %18 düşüş ile 5,60 milyar TL'ye geriledi. Şirket'in 3Ç21 cirosu yurt dışı satışlarındaki beklentin gerisinde gerçekleşen satış hacmi nedeniyle, bizim ve Research Turkey konsensüs beklentisi olan 5,99 milyar TL ve 5,82 milyar TL ciro tahminlerinin altında kaldı.
- FAVÖK marjı ise zayıf ciroya rağmen al-ya da-öde kontratlarının ve maliyet önlemlerinin sayesinde tahminimizin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu sayede geçen yılın aynı dönemine göre %26 artarak 975 milyon TL'ye ulaşan FAVÖK, bizim 994 milyon TL olan beklentimizi karşılarken ve 860 milyon TL olan konsensüsü geçti.
- Güçlü operasyonel sonuçlar sayesinde 581 milyon TL olarak gerçekleşen 3Ç21 net karı, bizim 602 milyon TL olan beklentimiz ile uyumlu, piyasanın 553 milyon TL olan net kar tahminini ise aşmış oldu.
- Şirket 2021 daha önce açıkladığı 2021 beklentilerinde bir miktar değişiklik yaptı. Buna göre daha önce iç pazarın 800-850 bin adet olarak yılı tamamlaması yönünde olan varsayımı 800-825 bin adet olarak revize edildi. Bu varsayımına göre yurt içinde 130-140 bin adet satış yapılması bekleniyor (önceki: 135-150 bin adet). Yurt dışı satış beklentisi ise 120-130 bin seviyesine çekildi (önceki 150-160 bin). Tofaş'ın aylık ihracat verilerine bakarak 2021 ihracat beklentilerinde aşağı yönlü bir revizyon bekliyorduk. Dolayısı ile yeni 2021 beklentileri bizim projeksiyonlarımız ile uyumludur.
- Tofaş'ın beklentilerin üzerinde gerçekleşen 3Ç21 sonuçlarının olumlu tepki yapabileceğini düşünüyoruz. Ancak, 2021 hedeflerinde yapılan aşağı yönlü revizyon bir miktar iştahı baskılayabilir. Hissede uzun vadeli eğilimin FCA&PSA birleşmesi sonrası yatırım planları belirleyecektir.
- Tofaş'ın 6 aylık sonuçları sonrası projeksiyonlarımızda yukarı yönlü risklerin olduğundan bahsetmiştik. 9 aylık sonuçlar bu beklentilerimizi doğrular nitelikte olduğu için 2021 tahminlerimizi yukarı yönlü revize ediyoruz (FAVÖK'te %27, net karda %61 artış ile 4,6 milyar TL ve 3,3 milyar TL'ye). Bunun sonucu olarak yeni hedef fiyatımız 65,00 TL/hisse olmaktadır (önceki 40,00 TL/hisse). Tofaş Oto son dönemde en hızlı prim yapan hisselerden biri olurken, halen benzer grup çarpanlarına göre iskontolu işlem gördüğü için 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemizi koruyoruz. Hissede son 3 ay içerisinde oluşan güçlü performans sonrası kısa vadeli kar realizasyonu oluşur ise bunun alım fırsatı yaratabileceğini düşünüyoruz. Şirket'in yakın zamanda açıklamasını beklediğimiz yatırım programının detayları hisse için uzun vadeli görüşümüzde ve hedef fiyatımızda değişikliğe sebep olabilir.

Özet Gelir Kalemleri								
milyon TL	3Ç21	3Ç20	Yıllık Değ.	2Ç21	Çey. Değ.	9A21	9A20	Yıllık Değ.
Net Satışlar	5,595	6,860	-18%	7,564	-26%	19,606	14,359	37%
Brüt Kar	950	890	7%	1,232	-23%	3,049	1,977	54%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	17.0%	13.0%		16.3%		15.5%	13.8%	
FAVÖK	975	773	26%	1,212	-20%	3,063	1,915	60%
<i>FAVÖK Marjı</i>	17.4%	11.3%		16.0%		15.6%	13.3%	
Net Kar	581	510	14%	867	-33%	2,064	1,145	80%

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 İnternet 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. 2020