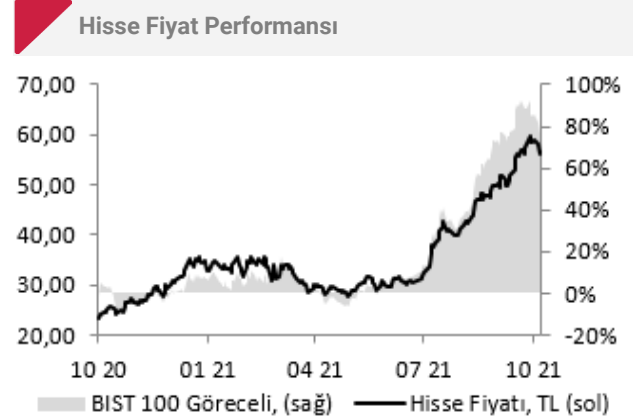


Tofaş, konsensus beklentisi olan 560 milyon TL'nin biraz üzerinde 581 milyon TL net kar açıkladı. Şirket'in net karı 2020 yılının 3.çeyreğine göre %14 artış gösterirken, 2.çeyreğe göre %33 düşüş kaydetti.

- * Şirket, 3.çeyrek rakamlarına göre cirosunu 5.595 milyon TL olarak açıkladı. Söz konusu veri, 2020 yılının aynı döneminde 6.860 milyon TL iken geçtiğimiz çeyrekte 7.564 milyon TL idi. Buna göre, ciro çeyreksel bazda %26 yıllık bazda ise %18 daraldı.
- * Şirket'i brüt kar bazında incelediğimizde ise önceki çeyreğe göre %24 daralma görülürken senelik bazda %3 ile hafif artış gösterdi.
- * **Marjlardaki büyüme devam ediyor...**Şirket'in Brüt Kar Marjı 2021 yılının önceki çeyreğine göre 70 baz puan, 2020 yılının 3. çeyreğine göre 400 baz puan yükseldi. FAVÖK marjı ise önceki çeyreğe göre 140 baz puan, geçen yılın aynı dönemine göre 610 baz puan büyüme kaydetti.
- * **Tofaş Yıl Sonu Hacim beklentilerini aşağı yönlü revize etti..** Tofaş, 2021 yıl sonu üretim, ihracat, yurt içi satış beklentilerini aşağı yönlü revize ederken yatırım miktarını 100 milyon Euro'da sabit bıraktı.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TOASO
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	56,70
Hedef Hisse Fiyatı, TL	68,30
Yükselme Potansiyeli	20%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, TL mln	28.350

Fiyat ve Piyasa Değeri 03/11/2021 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	18.897	23.557	30.624	38.280
Ciro Büyümesi	2%	25%	30%	25%
Brüt Kar	2.386	3.117	3.828	4.594
Brüt Kar Marjı	13,2%	13,6%	12,9%	12,4%
FAVÖK	2.480	3.026	3.728	4.479
FAVÖK Büyümesi	-2%	22%	23%	20%
FAVÖK Marjı	13,1%	12,8%	12,2%	11,7%
Net Kar	1.482	1.784	2.512	2.954
Net Kar Büyümesi	11%	20%	41%	18%
Net Kar Marjı	7,8%	7,6%	8,2%	7,7%
Net Borç	1.125	2.439	2.392	7.575
Net Borç / FAVÖK	0,5	0,8	0,6	1,7
Fiyat/Kazanç Oranı	6,7	6,9	11,3	9,6
Firma Değeri / FAVÖK	4,9	5,0	7,0	8,0

Yıl Sonu Satış Beklentileri	Eski	Yeni
Toplam Yurt İçi Perakende Hafif Araç Pazarı	800-850 bin araç	800-825 bin araç
TOFAŞ Yurt İçi Satış Adedi Beklentisi	135-150 bin araç	130-140 bin araç
TOFAŞ İhracat Adedi Beklentisi	150-160 bin araç	120-130 bin araç
TOFAŞ Üretim Beklentisi	280-300 bin araç	245-260 bin araç
Yatırım Harcamaları Tutarı Beklentisi	100 milyon euro	100 milyon euro

- * **Beklentimiz...** Tofaş'ın global çip krizi nedeniyle baskı gördüğü görüşündeyiz. Ancak, Fiat- Peugeot birleşmesinin orta vadeli olarak elektrikli araçlarda yatırım planındaki üretimi, konumundan ve maliyetinden kaynaklı olarak şirketin fabrikalarında yapma olasılığından dolayı Tofaş'ın yükseliş potansiyelini sınırlı görmekteyiz.
- * **Değerleme...**2022 tahminlerimize göre 9,6 F/K ve 8,0 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TOASO hissesi için yükselme potansiyelini sınırlı buluyoruz. Hisse için 68,30 TL hedef değeri ile "TUT" önerisinde bulunuyoruz.

Milyon TL	3Ç20	2Ç21	3Ç21	BEKLENTİ	Ç/Ç	Y/Y
Ciro	6.860	7.564	5.595	5.761	-26%	-18%
Brüt Kar	863	1.180	892		-24%	3%
Brüt Kar Marjı	13,0%	16,3%	17,0%		70 bp	400 bp
FAVÖK	773	1.212	975	867	-20%	26%
FAVÖK Marjı	11,3%	16,0%	17,4%		140 bp	610 bp
Net Kar	510	867	581	560	-33%	14%

Milyon TL	2019	2020	2021T	2022T
Ciro	18.897	23.557	30.624	38.280
Ciro Büyümesi	1,6%	24,7%	30,0%	25,0%
Brüt Kar	2.386	3.117	3.828	4.594
Brüt Kar Marjı	13%	14%	13%	12%
Faaliyet Giderleri	779	947	1.166	1.169
Faaliyet Gideri Büyümesi	2,7%	21,5%	23,1%	0,3%
Faaliyet Giderleri / Ciro	0%	1%	1%	1%
Amortisman	760	759	940	898
FAVÖK	2.480	3.026	3.728	4.479
FAVÖK Büyümesi	-2,1%	22,0%	23,2%	20,2%
FAVÖK Marjı	13,1%	12,8%	12,2%	11,7%
Vergi Öncesi Kar	1.457	1.831	2.577	3.031
Vergi Gideri	-25	47	66	77
Net Kar	1.482	1.784	2.512	2.954
Net Kar Büyümesi	11,4%	20,4%	40,8%	17,6%
Net Kar Marjı	8%	8%	8%	8%
Özsermaye	4.329	4.469	5.480	7.178
Net Borç	1.125	2.439	2.392	7.575
Net Borç / FAVÖK	0,5	0,8	0,6	1,7
Finansal Borç	3.951	6.690	9.045	12.108
Net İşletme Sermayesi	-992	-467	734	881
Net İşletme Sermayesi / Ciro	-5%	-2%	2%	2%
Fiyat/Kazanç Oranı	6,7	6,9	11,3	9,6
Firma Değeri / FAVÖK	4,9	5,0	7,0	8,0

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.