

TOFAŞ 4Ç10

Tofaş yılın son çeyreğinde hem bizim beklentimiz 106 mn TL hem de piyasa beklentisi 103 mn TL'nin üzerinde 119 mn TL net kar açıklamıştır. Net karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin nedeni olarak yılın üçüncü çeyreğindeki 1,2 mn TL kur farkı giderinin yılın son çeyreğinde 13,8 mn TL kur farkı gelirin'e dönmesini görmekteyiz.

4Ç09'a göre baktığımızda ise net karın %10 düşüş göstermesinin nedeni geçen yılki 77 mn TL'lik vergi gelirin'e karşın 4Ç10'da kaydedilen 9 mn TL vergi giderinden kaynaklanmaktadır. Sonuç olarak Tofaş'ın 2010 yılı net karı 2009'a göre %7'lik artışla 384 mn TL'ye ulaşmıştır.

Tofaş 4Ç10 cirosunu 4Ç09'a göre %33, 3Ç10'a göre ise %44'lük artışla 1,938 mn TL'ye çıkarmıştır. Son çeyrekte bu performansın altında yılın son çeyreğinde iç pazarda 295K ve sadece Aralık ayında bile 148K'lık araç satılmış olması yatmaktadır.

Tofaş bu dönemde iç Pazar cirosunu 1.101 TL'ye çıkarırken, ihracat gelirlerinde %13'lük azalma ile 837 mn TL'ye gerilemesini gözönüne almıştır. Yıllık bazda baktığımızda ise yurtiçi ve yurtdışı toplam satışlarını ve satış gelirlerini bir önceki yıla göre %25 arttırarak 6,4 milyar TL'lik ciroya ulaşmıştır.

Tofaş, 2010 yılında 312 bin adetle Türkiye'de en çok otomobil ve hafif ticari araç üretimi yapan (SKD CKD dahil) otomotiv üreticisi oldu ve sektör üretiminin yüzde 28.5'ini gerçekleştirdi.

312 bini aşan üretim içinde 167 bini aşkın Minicargo-Fiat Fiorino, 100 bin adete yakın Fiat Doblo ailesi, 25 bin adete yakın Palio/Albea ve 22 bin adete yakın ise Fiat Linea üretildi.

Satışlara hacimsel olarak baktığımızda 4Ç10 döneminde yurtiçi satış hacmi yaklaşık 2 kat artışla 52,745 adete çıkarken, geçtiğimiz yıl Avrupa'da uygulanan hurda teşviğinin bu dönemde olmamasının yarattığı olumsuzluk ihracatın %12'lik azalışla 45,586 adete kalmasına neden olmuştur.

Tofaş 2010 yılında yurtiçi pazarın %36 büyümesine karşın %30 büyüme kaydetmesini şirketin yılın ilk yarısında ihracata ağırlık vermesinden kaynaklandığını görmekteyiz.

Güçlü satış hacmi ile desteklenen kapasite kullanımı 2009'daki %63 seviyesinden 2010'da %78'e çıkmıştır.

Şirketin net borçluluğuna baktığımızda ise 2009 yılındaki 792 mn TL'nin 2010'da 656 milyon TL'ye gerilediğini görmekteyiz.

Tofaş'ın hedefi 2010 yılındaki 134 bin olan yurtiçi satış hacmini 135 bine çıkarmak, ihracatını ise hem Avrupa pazarındaki %5'lik büyüme hem de Doblo'nun katkısı ile 205'e yükseltmek ki bunun içerisinde Rusya'ya CKD satışları dahil edilmemiştir, 2011'de üretimine Opel ve Vauxhall için başlanacak olan 250 bin araç ki buradan gelecek olan olumlu katkı 2012 mali tablolarında daha belirgin olacaktır, Güçlü talebin devam etmesinden dolayı %78 olan kapasite kullanım oranını %80'e çıkarmak olarak görülmektedir.

TOFAŞ 4C10

Şirketin maliyet artı ve al/öde şeklindeki ihracat anlaşmaları, yeni ürün portföyünün olumlu katkısı, kar marjının yüksekliği ve uluslararası benzer şirket çarpanlarına %50 ve İndirgenmiş nakit akımları analizine %50 ağırlık verdiğimiz hedef fiyatımız 11,40'a göre %22 iskonto içermesinden dolayı alım yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.