

2020 yılını 13,6 milyonluk karla kapatan Asuzu, 2021 yılı net dönem karını 211 mn TL'ye ulaştırırken ana etmenler; Güçlü operasyonel performans, finansman geliri ve vergi geliri olarak dikkat çekmektedir.

Anadolu Isuzu'nun, 2021 yılında net satışları yıllık %116 artışla 2,678 milyon olurken, Yurt içi satışlar %92, ihracat ise %162 artış göstermiştir. 2020 ile karşılaştırıldığında Şirket'in toplam satış hacmi %66 artmıştır.

Önemli hammadde (sac, çelik, bakır vb) fiyatlarında 2020'nin son çeyreğinden itibaren görülen yükseliş trendi 2021 sonuna kadar sürerken, navlun fiyatlarında, pandemi öncesi döneme kıyasla görülen artışlara karşın, pandemi ile ortaya çıkan küresel talepteki sektörel değişim, arz sorunları ile de birleşerek çip konusunda küresel bir tedarik sorunu haline dönüşmüştür.

Şirket hammadde ve navlun fiyatlarındaki volatilitiyi uzun vadeli kontratlar ile yönetmeye çalışmakla birlikte, Çip tedariki ile ilgili ise kısa-orta vadede finansal tabloları etkileyecek seviyede bir risk bulunmadığını açıklamıştır.

%116 artan net hasılat ile birlikte, brüt kar marjı da geçen seneye göre 81 baz puan iyileşerek %21,1 seviyesine çıkarken, FAVÖK 'ün de geçen yıla göre %163 artışla 302 Milyon TL'ye yükselmesi FAVÖK marjının da %9,2'den %11,3 yükselmesine imkan vermiştir.

2021 yılı sonu itibarıyla net işletme sermayesi ihtiyacı 315 Milyon TL seviyesinde olan Asuzu'nun 2020 sonunda %17 olan Net İşletme Sermayesi İhtiyacı / Net Satışlar oranı, önemli ölçüde iyileşerek 2021 yılı sonunda %12 seviyesine gelmiştir.

Şirket'in 2020 sonunda 361 Milyon TL olan Net Finansal Borç yükü, 2021 yılı sonu itibarıyla 294 Milyon TL seviyesine gerilerken, 2021 yılında Şirket'in Net Finansal Borç / FAVÖK oranı da önemli ölçüde iyileşme göstererek %3,16'dan %0,97'ye gelmiştir.

2021 sonu için tahminlerimiz üzerinde satış ve kar rakamı açıklayan Asuzu'da, hem satış ve satışa dayalı rasyolarımızı güncelleme, hem risksiz faiz oranını %20 kullanmamız ile benzer şirket çarpanlarına göre Bist Metal Eşya Makine'da 77,29 TL, Otomotiv'de 63,74 TL ve INA değerlemelerinde çıkan 34,90 TL'yi, sırasıyla %30, %35,%35 ağırlandırmamız sonucunda %17,52 yükseliş potansiyeli barındıran 57,71 TL'ye ulaştık.

Daha Önceki 40,16 TL ve TUT tavsiyemizde hedef fiyatımızı 57,71 TL'ye çıkarırken, TUT yönündeki tavsiyemizde değişikliğe gitmiyoruz.

Tavsiye

Tavsiye: TUT

Hedef Fiyat: 57,71

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu: ASUZU

Sektör: Otomotiv

"Şirket'in amacı otomotiv alanında sınırlı ve ticari faaliyet göstermek olup, bu nedenle;

Faaliyet

Alanı:

a) Motorlu kara taşıma araçlarını, zırhlı güvenlik araçlarını, tarım

Son Fiyat: 49,00

Öd. Sermaye: 84,00

Piy. Değeri: 4.116

Firma Değeri: 4.324

Halka Açıklık Oranı: 12,8%

HAPD: 52.868,8

Yıllık Ort. Hacim: 27,0

A1 Capital Araştırma

Baki Atılal

Araştırma Genel Müdür Yardımcısı

batilal@a1capital.com.tr

Furkan Açar

Araştırma Uzmanı

facar@a1capital.com.tr

• DEĞERLEME

ASUZU şirketinin değerlemesi yapılırken, Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

ASUZU aynı sektörde faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılırken, Hissenin dahil olduğu ; OTOMOTİV ve BIST Metal Eşya Makine segmentindeki şirketler baz alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde ve Nihai değere ulaşmak için
Firma Değeri / Defter Değeri
Firma Değeri / Net Satış
Firma Değeri / FAVÖK
Fiyat / Kazanç
PD / Net Satış
PD / DD oranları baz alınmıştır.

| AOSM Hesaplaması | |
|------------------------------|--------------|
| Risksiz Faiz Oranı | 20,0% |
| Beta = | 0,90 |
| Piyasa Risk Primi | 5,5% |
| Vergi Oranı | 20,0% |
| Özsermaye Maliyeti | 25,0% |
| Borcun Vergi Öncesi Maliyeti | 16,9% |
| Borç Maliyeti | 13,6% |
| Borcun Defter Değeri | ₺933,0 |
| Özkaynak Defter Değeri | ₺1.392,0 |
| D/(E+D) | 40,1% |
| AOSM | 20,4% |

Kaynak: CFI , A1 Capital Araştırma, Matrix

| DEĞERLENDİRME SONUCU | | | |
|------------------------------|---------------|-----------------|------------------------------|
| | Bulunan Fiyat | Ağırlıklandırma | Ağırlıklandırmaya göre Fiyat |
| BIST METAL EŞYA MAKİNA | 77,29 | 30% | 23,19 |
| OTOMOTİV | 63,74 | 35% | 22,31 |
| INA'ya göre | 34,90 | 35% | 12,22 |
| ASUZU ORT. GÖRE DEĞER | | | 57,71 |
| ASUZU CARİ FİYAT | | | 47,6 |
| - İSKONTO / PRİM | | | -17,52% |

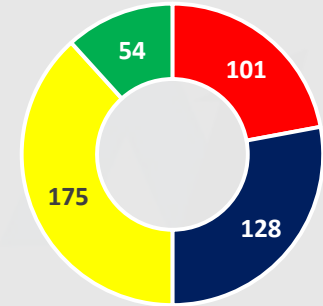
| ÖZET BİLANÇO [bin TL] | 2020/12 | 2021/12 | 2020/12 | 2021/12 | |
|------------------------------|------------------|------------------|----------------------------------|------------------|------------------|
| DÖNEN VARLIKLAR | 1.149.598 | 2.102.108 | KV YÜKÜMLÜLÜKLER | 1.030.955 | 1.565.402 |
| Hazır Değerler | 267.088 | 639.749 | Finansal Borçlar | 335.848 | 161.501 |
| Kısa Vadeli Ticari Alacaklar | 424.999 | 753.867 | UV Fin. Borçlarının KV Kısımları | 24.682 | 256.658 |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar | 3.898 | 72.559 | Ticari Borçlar | 526.585 | 1.011.250 |
| Stoklar | 390.663 | 469.736 | Diğer Borçlar | 2.673 | 5.952 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 17.835 | 37.262 | UV YÜKÜMLÜLÜKLER | 323.293 | 649.574 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 44.334 | 23.227 | Finansal Borçlar | 268.030 | 515.290 |
| DURAN VARLIKLAR | 779.796 | 1.505.139 | Borç ve Gider Karşılıkları | 32.134 | 47.235 |
| Diğer Uzun Vadeli Alacaklar | 0 | 4 | Ertelenmiş Gelirler | 6.830 | 5.386 |
| Maddi Duran Varlıklar | 567.988 | 1.268.360 | ÖZ SERMAYE | 575.147 | 1.392.271 |
| Maddi Olmayan Duran Var. | 173.401 | 227.585 | Sermaye | 84.000 | 84.000 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 5.815 | 3.360 | Net Dönem Karı | 13.648 | 211.427 |
| Diğer Duran Varlıklar | 0 | 0 | Geçmiş Yıl Karları | 19.384 | 33.033 |
| TOPLAM AKTİFLER | 1.929.394 | 3.607.247 | TOPLAM PASİFLER | 1.929.394 | 3.607.247 |

| ÖZET GELİR TABLOSU [bin TL] | 2020/12 | 2021/12 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|
| SATIŞ GELİRLERİ | 1.241.213 | 2.678.042 |
| SATIŞLARIN MALİYETİ (-) | 989.548 | 2.113.443 |
| BRÜT KAR | 251.665 | 564.599 |
| FAALİYET GİDERLERİ (-) | 163.203 | 254.633 |
| <i>Araştırma ve Geliştirme Gid.</i> | 3.639 | 11.839 |
| <i>Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri</i> | 84.012 | 156.133 |
| <i>Genel Yönetim Giderleri</i> | 75.552 | 86.660 |
| NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI | 88.462 | 309.966 |
| DİĞ. FAAL. GELİR | 69.499 | 228.030 |
| DİĞ. FAAL. GİDERLER (-) | 85.521 | 302.406 |
| FAALİYET KARI VEYA ZARARI | 72.441 | 235.590 |
| YATIRIM FAAL. GELİRLER | 4.793 | 384 |
| YATIRIM FAAL. GİDERLER | 2 | 0 |
| FİNANSAL GELİRLER | 175.028 | 382.331 |
| FİNANSAL GİDERLER (-) | 251.727 | 415.156 |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 533 | 203.150 |
| ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-) | -13.116 | -8.277 |
| Dönem Vergi Gelir/Gideri | 475 | 1.102 |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri | -13.590 | -9.379 |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 13.648 | 211.427 |

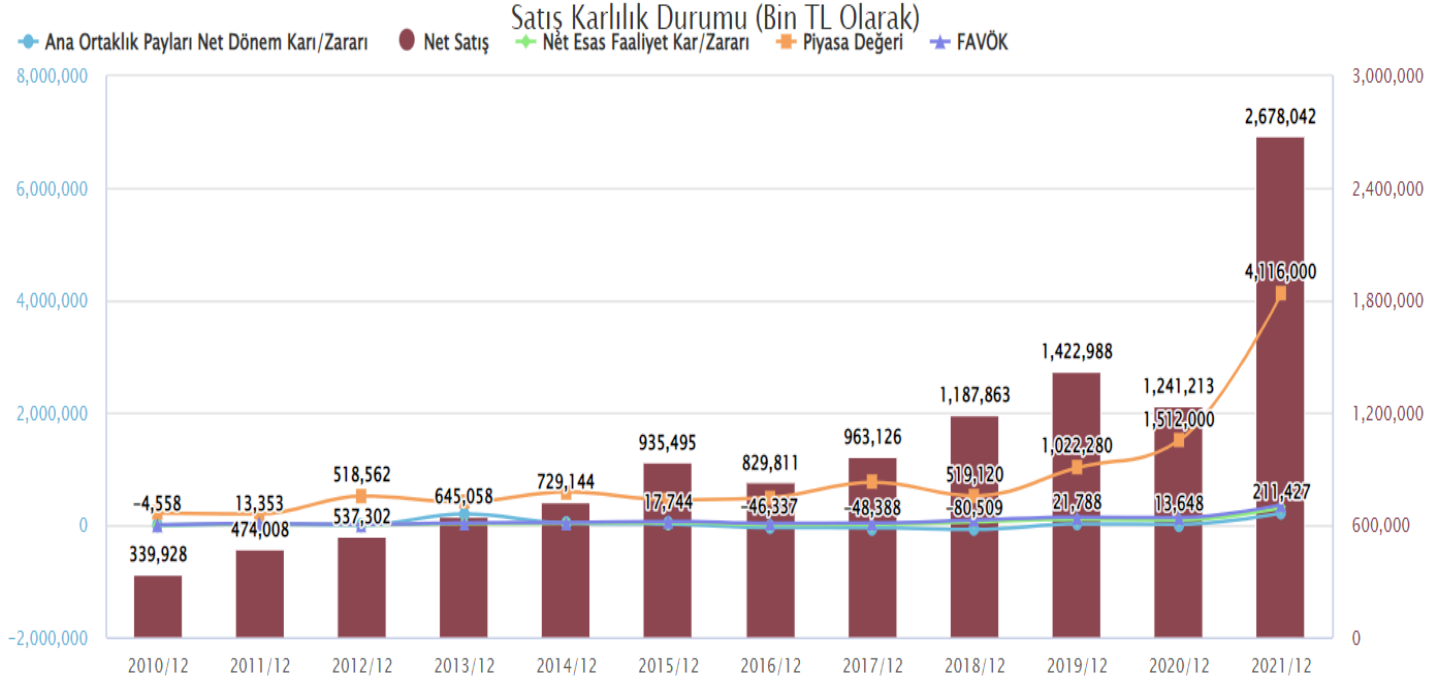
| DİĞER VERİLER [bin TL] | 2020/12 | 2021/12 |
|----------------------------|---------|----------|
| KIDEM TAZMİNATI | 2.460,6 | 16.547,0 |
| AMORTİSMAN GİD. | 44,0 | 54,2 |
| YABANCI PARA POZİSYONU NET | 66,3 | 202,0 |

| Mali Rasyolar | Cari | Önceki |
|------------------------------|-------|--------|
| Cari Oran | 1,12 | 1,34 |
| Likidite Rasyosu | 0,69 | 1,03 |
| Özsermaye/Aktif (%) | 29,81 | 38,60 |
| Fin. Gider / Net Satış (%) | 20,28 | 15,50 |
| Yatırımlar / Net Satış | 27,17 | 18,15 |
| Alacak Tahsil Siresi (Gün) | 101 | 66 |
| Stok Devir Süresi (Gün) | 128 | 84 |
| Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün) | 175 | 133 |
| Faaliyet Döngüsü (Gün) | 54 | 17 |

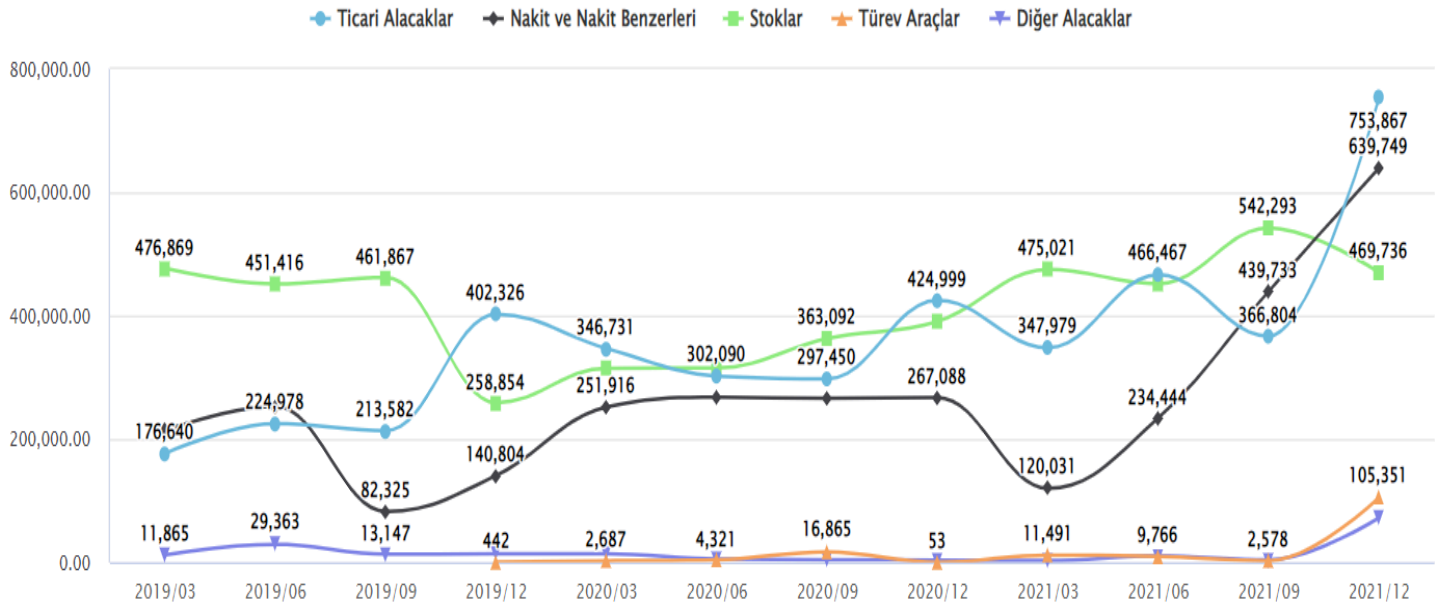
FAALİYET DÖNGÜSÜ



■ Alacak Tahsil Siresi (Gün) ■ Stok Devir Süresi (Gün)
■ Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün) ■ Faaliyet Döngüsü (Gün)



Önemli Dönen Varlıklar Kalemleri (BİN TL)



| ASUZU Oran Analizleri | 2021/12 | 2020/12 | 2019/12 | 2018/12 |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Likitide Oranları | | | | |
| Cari Oran | 1,34 | 1,12 | 1,01 | 1,02 |
| Likit Oran | 1,03 | 0,69 | 0,67 | 0,45 |
| Nakit Oran | 40,87 | 25,91 | 16,52 | 10,49 |
| Karlılık Oranları | | | | |
| Aktif Karlılık (ROA) (%) | 7,64 | 0,78 | 1,37 | -5,27 |
| Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık) | 11,57 | 7,13 | 7,09 | 4,70 |
| Favök Marjı (Yıllık) | 13,60 | 10,67 | 9,91 | 7,56 |
| Net Kar Marjı | 7,89 | 1,10 | 1,53 | -6,78 |
| Maliyet Oranları | | | | |
| Finansman Giderleri / Brüt Satışlar % | 14,37 | 19,14 | 11,42 | 17,10 |
| Finansman Gider / Net Satış | 15,50 | 20,28 | 12,09 | 18,36 |
| Değerleme Oranları | | | | |
| Firma Değeri / Defter Değeri | 3,17 | 3,26 | 2,45 | 1,96 |
| Firma Değeri / FAVÖK | 12,11 | 14,15 | 9,79 | 11,87 |
| Firma Değeri / Net Satış | 1,65 | 1,51 | 0,97 | 0,90 |
| Fiyat Kazanç | 19,47 | 110,78 | 46,92 | |
| PD / DD | 2,96 | 2,63 | 1,81 | 0,95 |
| PD / Esas Faaliyet Karı | 13,28 | 17,09 | 10,13 | 9,30 |
| PD / Net Satış | 1,54 | 1,22 | 0,72 | 0,44 |
| Büyüme Oranları | | | | |
| Aktif Büyüme (%) | 86,96 | 22,39 | -1,45 | 10,06 |
| Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık) | 115,76 | -12,77 | 19,79 | 23,33 |
| Roic | 18,91 | 7,61 | 8,02 | 4,35 |
| Finansal Yapı Oranları | | | | |
| Borç Kaynak Oranı (%) | 61,40 | 70,19 | 64,22 | 65,95 |
| FAVÖK / Kısa Vade Borç | 28,05 | 14,06 | 15,92 | 11,85 |
| Kısa Vade Borç / Aktif | 43,40 | 53,43 | 54,05 | 57,53 |
| Mali Borç / Toplam Borç | 30,56 | 44,59 | 29,32 | 40,93 |
| Net Satışlar / Kısa Vade Borç (Yıllık) | 206,29 | 131,83 | 160,57 | 156,77 |
| Faaliyet Oranları | | | | |
| Aktif Devir Hızı | 0,97 | 0,71 | 0,90 | 0,78 |
| Alacak Devir Hızı | 5,54 | 3,62 | 5,59 | 3,82 |
| Alacak Tahsil Süresi | 65,94 | 100,81 | 65,25 | 95,64 |
| Stok Devir Hızı | 4,36 | 2,86 | 2,82 | 2,33 |
| Ticari Borç Devir Hızı | 2,75 | 2,09 | 3,12 | 3,23 |

● Çekince

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 A1 CAPITAL Yatırım 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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.