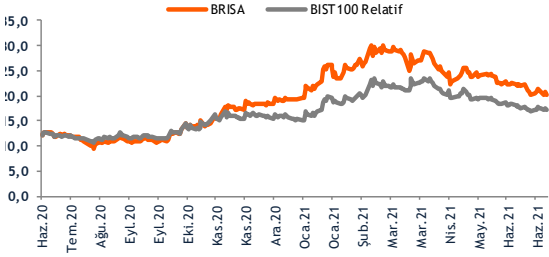


01 Temmuz 2021 Perşembe

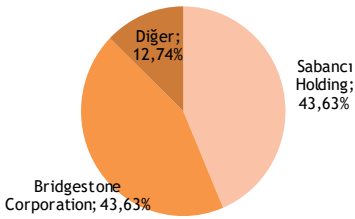
Şirket - Hisse kodu	: Brisa - BRISA
Sektör	: Otomotiv Lastiği
Piyasa değeri (mn TL)	: 6.157
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 17,5
Hisse adedi (mn)	: 305,1
Hisse fiyatı (TL)	: 20,18
Öneri	: Kapsam Dışı
Beta	: 1,27
HAO (%)	: 10%

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay	
Mutlak %	-10,0	-25,4	64,8	
Rölatif %	-5,6	-23,3	41,6	
En Yüksek (TL)	22,80	28,72	30,06	
En Düşük (TL)	20,18	20,18	9,36	
mln TL				
Ciro	2019/12	2020/12	2020/03	2021/03
	3.654	4.237	1.001	1.473
Faaliyet karı	416	721	156	340
FAVÖK	606	945	212	398
Net kar	114	540	76	282
Hisse başına kar	0,37	1,77	0,25	0,92
Brüt marj (%)	25,3	30,1	28,1	33,7
FAVÖK marjı (%)	16,6	22,3	21,2	27,0
Net kar marjı (%)	3,1	12,7	7,6	19,1
Net borç / (nakit) düzeltilmiş	1.257	669	1.281	775
Defter Değeri	897	1.438	995	1.508
Toplam Aktifler	5.280	6.060	5.795	6.768
F/K (x)	25,5	11,3	11,4	11,1
PD/DD (x)	3,2	4,2	2,2	5,5
FD/FAVÖK (x)	8,6	8,1	6,9	4,9
FD/Satışlar (x)	1,4	1,8	1,2	2,2
Özsermaye karlılığı	13%	38%	19%	49%

Ortaklık Yapısı



Analist	: VKY Araştırma
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr

■ **Kısaca BRISA** - Brisa, Sabancı Holding ve Bridgestone Corporation'ın ortaklığında İzmit ve Aksaray Fabrikasında, Bridgestone, Lassa ve Dayton markalarıyla otomobil, hafif ticari araç, otobüs, kamyon, tarım ve iş makinalarına yönelik lastik üretimi faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, Firestone markalı tarım lastikleri, Bridgestone markalı motosiklet lastikleri ve Kinesis marka dolgu forklift lastiklerini ise ithal ederek pazara 1.800 çeşit ürün sağlamaktadır. Ayrıca, Bandag markası ile de lastik kaplama alanında faaliyet göstermektedir. İzmit'te 11 mn adet üretim kapasiteli fabrikası bulunan Brisa'nın, Aksaray Fabrikası ise toplam 300 mn \$'lık yatırım ile Şubat 2018'de faaliyete başlamıştır. Aksaray Fabrikasında mevcut durumda 2,5 mn adet üretim kapasitesi bulunmakta olup, yaklaşık 40-50 mn \$ bedelle yapılabilecek ilave yatırımlarla, üretim kapasitesinin 4,5 mn adede kadar yükseltile olanağı bulunmaktadır. Mevcut durumda kapasite artımına yönelik bir karar olmamakla birlikte şirket, orta vadede pazardaki talep koşullarını takip etmektedir. 2021 yılının ilk çeyreğinde Aksaray fabrikasında kapasite kullanım oranı %100 (1Ç20: %78), İzmit fabrikasında ise %92 (1Ç20: %90) seviyesindedir. Şirketin yurt içinde yenileme ve orijinal ekipman satışları bulunmakta, yurt dışında ise Lassa markası ile 87 ülkeye ihracat gerçekleştirirken, hem Bridgestone'a hem de Bridgestone vasıtasıyla orijinal ekipman pazarına satış gerçekleştirmektedir. Şirketin üretim maliyetlerinin yaklaşık %70'ini hammadde oluşturmakta (çoğunlukla döviz bazlı), gelir tarafında ise ihracatın yanı sıra şirketin orijinal ekipman kanalı gelirlerinin yarısı döviz bağlantılıdır. Şirketin ilave kapasite yatırımları olmadığı sürece yıllık yatırım tutarı 35-45 mn \$ seviyelerindedir.

■ **Hammadde maliyetlerindeki artışla operasyonel marjlarda normalleşme görülecek** - 2020 yılında Kovid-19 pandemisi şirketin yurt içi ve ihracat performansını baskılamış buna karşılık, yurt içinde tonaj bazında %9, ciro bazında ise %23 artış gerçekleşirken, ihracat tonajı %15 daralsa da ihracat cirosu %5 büyüme kaydetmiştir. 2020 yılında şirketin cirosu yıllık bazda %16 artışla 4,24 mlr TL seviyesine ulaşırken, ihracatın toplam satışlara oranı ise %36 (2019:%39,8) seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde hem içeride hem de küresel otomotiv sektöründeki toparlanmaya paralel, satış tonajı yıllık %18,5 büyüme kaydederken, yurt içi satış gelirleri yıllık %42, ihracat gelirleri ise %58 artmış, toplam satış gelirleri ise %47 artarak 1,47 mlr TL seviyesine yükselmiştir. İlk çeyrekte ihracatın toplam gelirler içindeki payı ise %34,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. 1Ç21 döneminde artan emtia fiyatlarına karşılık, tedarik zinciri ile ilgili alınan aksiyonlar, etkin fiyatlandırma politikası, verimlilik artışı ve gider yönetiminin etkileri ile birlikte FAVÖK, piyasa beklentisinin (330 mn TL) üzerinde yıllık %98 artışla 393 mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı da 7 puana yakın artışla %26,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin net karı da operasyonel performanstaki iyileşmeye paralel, piyasa beklentisinin (230 mn TL) üzerinde, yıllık %270 artışla 282 mn TL düzeyine yükselmiştir. Hammadde fiyatlarındaki artışların, gecikmeli etkileri ile birlikte FAVÖK marjında bir normalleşmeyi beraberinde getireceğini, yılın genelinde de FAVÖK marjının %20-22 seviyelerinde gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz.

■ **Araç parkındaki artış, daha karlı yenileme pazarının büyümesi için itici güç olacaktır** - Şirketin yurt içindeki gelirlerin yarısını yenileme pazarı, diğer bölümünü ise orijinal ekipman satışları oluşturmakta olup, yenileme pazarı daha karlı bir segment olarak ön plana

çıkılmaktadır. Yurt içinde 600'ün üzerindeki bayi ağı ile şirket %30 pazar payı ile yenileme pazarında lider konumundadır. Şirket aynı zamanda sunduğu hizmetler ve çözümler ile de pazardaki güçlü konumunu desteklemektedir. Türkiye araç parkı (otomobil+hafif ticari+ağır ticari), özellikle pandemi ile birlikte artan bireysel araç sahipliğinin etkisiyle, 2020 yılında 18,6 mn adet seviyesine (2019: 17,9 mn adet) yükselmiş, 1Ç21 döneminde ise 18,9 mn adet seviyesine ulaşmıştır. Büyüyen araç parkı, öncelikle orijinal ekipman ardından da yenileme kanalını etkileyecek şekilde pazarın büyüyeceğine işaret etmektedir. Uzun vadede ise kişi başına düşen araç sayısındaki artışın da pazar büyümesine destek vermesi beklenmektedir.

- **Nakit yaratımındaki iyileşme, temettü ödeme kapasitesini yükseltiyor** - Şirket değişken faiz ve yabancı para kur riskini ortadan kaldırmak amacıyla çapraz kur ve faiz swap işlemi gerçekleştirmekte olup, bilançosunu da piyasalardaki dalgalanmalara karşı korumaktadır. 1Ç21 sonu itibariyle şirketin hedge amaçlı türev araçlar dahil 775 mn TL net borcu bulunmaktadır. 2017 yılında şirketin 5,2x seviyesinde olan Net Borç/FAVÖK oranı, yoğun yatırım döneminin bitmesi ve artan nakit yaratımı neticesinde, kademeli olarak azalarak 2020 yılsonunda 0,7x seviyesine gerilerken, 1Ç21 itibariyle de 0,7x seviyelerinde seyretmektedir. Ekstra bir yatırım gerçekleşmediği sürece Net Borç/FAVÖK oranının 1,0x seviyesinin altında olacağı öngörülmüşken, şirketin operasyonel karlılığındaki artış ile birlikte iyileşmeyi sürdüren serbest nakit akımının, temettü potansiyelini yükseltebileceğini değerlendiriyoruz. Ayrıca, Aksaray'da kurulan fabrika için sağlanan teşvik kapsamında, 2023 yılına kadar sürecek olan kurumlar vergisi alanındaki indirim ile efektif vergi oranı düşük seyretmeye devam edecektir. Şirket, 2020 yılında 540 mn TL'lik net dönem karının yaklaşık %46'sına (246 mn TL) nakit temettü olarak dağıtımını gerçekleştirdi. Bu da yaklaşık %2,9 temettü verimine işaret etmektedir. Geçtiğimiz yıl temettü sınırlaması nedeniyle karının %25,0'ini dağıtan şirket, 2017-2019 döneminde ise temettü ödemesi gerçekleştirmedi.
- **BIST100'e göre iskontolu işlem görüyor** - Brisa, mevcut durumda 7,2x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olup, bu da BIST100'e göre %29,5 iskontoya işaret etmektedir. Ayrıca rapor tarihi itibariyle yurt dışı benzer şirketler ortalama 10,6x FD/FAVÖK ile işlem görürken, yurt dışı benzerlere göre şirketin iskontosu %32 seviyesindedir. Brisa son bir ayda endekse göre %5,6, son üç ayda da %23,3 negatif ayrışma gösterdi.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.