

Brisa

Emtiadaki düşüşten faydalanacak

• **Brisa'yı "Endeksin Üzerinde Getiri" performans notuyla araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 13,00 TL seviyesinde olup %18 yukarı potansiyel taşımaktadır. Operasyonel karlılıktaki artış ve vergi teşviklerinden ötürü şirketin nakit akım veriminin 4.4% olan 2012-2014 ortalamasından gelecek 10 yılda (2015-2024) 6.2%'ye doğru artmasını öngörüyoruz.

• **Emtia fiyatlarındaki düşüş Brisa için olumlu.** Şirketin nakit faaliyet kâr marjının (VAFÖK) 2015 yılında yıllık bazda %3 artışla %23 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. 2008 yılından bu yana en düşük seviyelerine gelen emtia fiyatları Brisa'nın mali performansını doğrudan etkilemektedir. Doğal kauçuk ve petrol gibi maliyetler Brisa'nın toplam nakit maliyetlerinin yaklaşık %40'ını oluşturmaktadır. Şirket, emtia piyasasında yaşanan düşüşten yarar sağlayacak önde gelen şirketler arasında yer alıyor. Şirketin VAFÖK'ünün 2015 yılında %26 büyümeye 415mn TL (2014:331mn TL), net karının ise %42 artışla 259mn TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

• **Lastik pazarının GSYİH büyümesinin üzerinde büyüme göstermesi Brisa'nın da Aksaray yatırımıyla birlikte büyüyen pazarda pazar payını artırmasını bekliyoruz...** Brisa'nın satışlarının %50'sini oluşturan lastik değişim pazarının gelecek 10 yıllık dönemde ortalama %5,6 büyümesini bekliyoruz (2015:%6,1). Şirketin Aksaray'daki yatırımı, toplam yıllık 11mn'luk kapasitenin yıllık 14mn adete ulaşmasını sağlayacak. Brisa'nın satış hacimlerinin gelecek beş yılda %31 artmasını bekliyoruz (2015:%7,2). Brisa'nın Pazar payının ise 2005-2013 dönemindeki %30,5 seviyesinden %2-%3 artışla %33-%34 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

• **Düzenli temettü ödeyicisi; 2015 için %4,5 temettü verimi...** Brisa'nın son 10 yıllık dönemdeki temettü ödeme oranı %83, temettü verimi ise %6,3 seviyesinde bulunuyor. 2015 için de %83 ödeme oranı ile %4,5 temettü verimine karşılık gelecek şekilde toplam 151mnTL temettü dağıtacağını tahmin ediyoruz.

• **Emtia fiyatlarında yaşanabilecek yukarı hareket operasyonel marjlar üzerinde baskı yaratabilir.** Hammadde fiyatlarında yaşanabilecek olası yukarı yönlü hızlı hareket maliyetleri artıracığı gibi kar marjlarında da gerilemeye sebep olacaktır. Bu da değerlememiz açısından birincil risk durumundadır. Hammadde fiyatlarında 2014 yılına kadar her yıl için olası %10'luk bir artış bu periyot için VAFÖK marjı tahminimizi %20,4 seviyesinden %17,3 seviyesine gerilemesine neden oluyor. Bu durumda da 12 aylık hedef fiyatımız 13,00TL'den 9,4TL seviyesine geriliyor.

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı : 11,00 TL
12 Aylık Hedef: 13,00 TL

Can Özçelik

can.ozcelik@akyatirim.com.tr

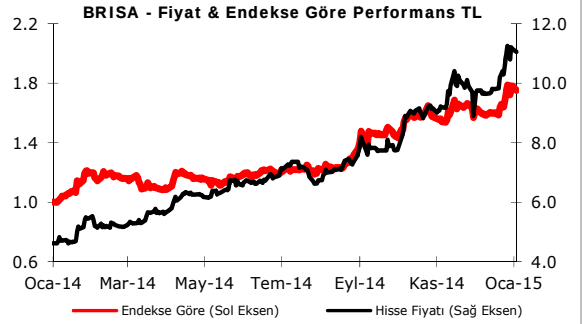
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	BRISA IS, BRISA TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	3.356
Hisse Adedi ('000)	305
Halka Açıklık Oranı	12,7
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	7,43
Net Borç (2014/09, milyon TL)	565
BIST-100 Endeksi (TL)	89.200

Hisse verileri 12 Ocak 2015



Hisse Performans

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-1.79%	12.82%	33.01%	138.18%
Göreceli*	-2.76%	5.70%	15.78%	75.60%

* BIST Toplam Getiri Endeksine göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	1,489	1,702	1,831	1,973
VAFÖK	252	330	415	395
VAFÖK marjı	17%	19%	23%	20%
Net Kâr	144	182	259	219

FD/Satışlar	2.3	2.1	2.0
FD/VAFÖK	11.9	9.4	9.9
F/K	18.5	13.0	15.3

Ortaklık Yapısı

Sabancı Holding	43.63%
Bridgestone	43.63%
Halka Açık	12.75%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 Internet 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.