



**TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
2014/12 SONUÇLARI
DEĞERLENDİRME**

ŞUBAT 2015

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2014/12
ÖZET BİLGİLER

TOAŞO			
Kapanış Fiyat	16,80	F/K	14,63
YB En Yüksek	17,45	PD/DD	3,75
YB En Düşük	15,55		
YB Getiri %	5,33		
	2013/12	2014/12	2014/12
Net Satışlar (mn TL)	7.037,95	7.440,01	FD/DD-cari 4,14
Ödenmiş Ser. (mn TL)	500,00	500,00	PD/Aktif 1,18
EFK/Z (mn TL)	487,15	533,67	FAVÖK/SATIŞ 0,11
Fin.Borçlar (mn TL)	2.284,23	2.597,47	FD/FAVÖK-cari 11,15
Net Borç (mn TL)	537,44	882,85	Net Kar Marjı 7,7%
FAVÖK (mn TL)	816,70	815,60	Aktif Karlılık % 8,06
Net Dönem K/Z (mn TL)	434,22	574,24	Cari Oran 1,13
04/02/2014 kapanış verileri kullanılmıştır.			

Şirketin 2015'te %15 artışla 8.40 milyar TL satış geliri, %20'lik artışla 1,00 milyar TL FAVÖK, %12 artışla 644 mn TL net kar elde edeceğini tahmin etmekteyiz.

İNA modelimizde daha düşük iskonto oranıyla birlikte hedef fiyatımızı 17,7 TL'den 18,4 TL'ye yükseltiyoruz.

Yeni hedef değerimiz %9,52 yükseliş potansiyeli sunduğundan ALIM yönündeki tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz.

Tofaş beklentimizin üzerinde yıllık bazda %57'lik büyüme ile 4Ç14'de 179 mn TL'lik kar ile 2014 yılı karını karını 574 mn TL'ye çıkardı (Beklentimiz 537 mn TL'ydi). Beklentimizle gerçekleşme arasındaki ana fark 4Ç13'de 8 mn TL olan vergi gelirlerindeki artışın 4Ç14'de 61 mn TL'ye çıkmasından kaynaklanmaktadır.

Piyasa beklentisi 240 mn TL bizim beklentimiz ise 220 mn TL olan 4Ç14 FAVÖK , Faaliyet giderlerindeki artışın ciro'dan yüksek olması ve yıl sonu kampanyaları 4Ç14'de FAVÖK'ün yıllık bazda %5'lik düşüşle 178 mn TL'ye gerilemiştir.

4Ç14'de TOFAŞ..

2014 yılı 4.çeyrekte cirosunu, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 19,6 artışla 2,26 milyar TL düzeyine çıkaran Tofaş'ın satışların maliyetindeki artış hızını ciro artış hızının altında tutabilmesi ve bu sayede "Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri" rasyosunu da 2013 4Ç'deki yüzde 89,2 seviyesinden 2014 4Ç'de yüzde 87,7 düzeyine indirmesi ile ticari faaliyetlerden brüt karı yıllık bazda yüzde 36,3 artış kaydederek 277,3 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerinde yılın son çeyreğinde gözlenen artış (hem üst düzey yönetici değişikliği hem de yıl sonu çalışan ödemelerinin de etkisi bulunmaktadır.) yıllık bazda yüzde 41 ile hem cironun hem de brüt karın artış hızının üzerine çıkmıştır.

Esas faaliyetlerden gelir ve gider dengesi ise giderlerin yüzde 65'e yakın gerilemesi sayesinde faaliyet karına olumlu katkı yapmış ve bu şekilde Tofaş, 2014 yılının son çeyreğinde faaliyet karını, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 121,6 oranında artırarak 190 milyon TL'ye çıkarmıştır.

Finansman gelir – gider dengesinin de 2014 4Ç'de 60,7 milyon TL düzeyinde eksi bakiye vermesi (2013 4Ç'de 103,25 milyon TL artı bakiye ile gelirler lehine bir finansman dengesi oluşmuştu) ancak buna karşın ilgili dönemde ertelenmiş vergi geliri yazılması ile şirket 2014 yılının 4.çeyreğini 178.518.000 TL net dönem karı ile tamamlamıştır ki bu rakam da yıllık bazda yüzde 57'lik bir artışa işaret etmektedir.

Marjlar bakımından ise; satışların maliyetindeki kontrollü yapı sayesinde brüt kar marjını yüzde 10,8 seviyesinden yüzde 12,3 seviyesine çıkaran Tofaş, aynı kontrollü yapıyı faaliyet giderlerinde (yukarıda belirtilen nedenlerle) sağlayamamıştır, faaliyet giderlerinin ciroya oranı 2013 yılı son çeyrekte yüzde 5,9 seviyesindeyken 2014 yılının son çeyreğinde ise yüzde 7,0 düzeyine yükselmiştir.

Buna karşın esas faaliyetlerden giderlerin kayda değer geri çekilmesi sayesinde şirketin faaliyet kar marjı 2014 4.çeyrekte yüzde 8,4 olarak gerçekleşmiştir. (2013 4Ç : yüzde 4,5) Net dönem karında yüzde 57 düzeyindeki artış da şirketin net kar marjını yüzde 6,0'dan yüzde 7,9'a çıkarmasına imkan vermiştir..

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2014/12

Son çeyrek gelişmeleri özetledikten sonra, 2014 yılının Tofaş için nasıl geçtiğine bakacak olursak;

Şirketin 2014 yılında satış gelirleri geçen yıla kıyasla yüzde 5,7 artıran Tofaş bu şekilde 7,44 milyar TL ile tarihinin en yüksek ciro rakamına ulaşmıştır.

2014 yılı son çeyrekte de devam ettirilen satışların maliyetindeki kontrollü yapı sayesinde, 2013 yılında yüzde 88,3 olan "Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri" rasyosu, 2014 yılında yüzde 87,6'ya gerilemiş ve bu sayede şirket, 2013 yılına kıyasla yüzde 12,4 artışla 923,8 milyon TL (ticari faaliyetlerden) brüt kar rakamına ulaşmıştır.

Faaliyet giderlerinde ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 16'lık bir artış görülmektedir ki artışın önemli bir bölümü yılın son çeyreğinden kaynaklanmaktadır. 2014 yılının ilk 9 aylık döneminde faaliyet giderleri yıllık bazda yüzde 6 artış kaydeden Tofaş'ın 2014 yılının tamamında 449,6 milyon TL olan faaliyet giderlerinin yüzde 35'i 2014 yılı son çeyrekte kaydedilmiştir ve son çeyrekte faaliyet giderlerinde görülen hızlı artış yılın tamamına yüzde 16 ile ciro büyüme hızının üzerinde bir artış olarak yansımıştır.

Diğer faaliyetlerden gelir ve giderlere bakıldığında; Tofaş, esas faaliyetlerden kambiyo gelirlerinin katkısıyla esas faaliyetlerden diğer gelirlerini yüzde 78,6 artırırken aynı şekilde esas faaliyetlerden kambiyo giderleri de artış kaydetmiş ancak daha sınırlı bir kambiyo zararı nedeniyle esas faaliyetlerden diğer giderleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 14,3 artış kaydetmiştir.

Bu şekilde 2014 yılını, yıllık bazda, yüzde 42,6 düzeyinde artış göstererek 533 milyon TL'ye ulaşan bir faaliyet karı ile tamamlayan Tofaş, net finansman giderleri nedeniyle vergi öncesi karı ise 2013 yılındaki 477,07 milyon TL seviyesinden 472,2 milyon TL düzeyine gerilemiştir. (YoY değişim : -1,0%)

2013 yılı ile kıyaslandığında 2014 yılında kambiyo giderleri 205,9 milyon TL'den 395 milyon TL'ye artan Tofaş bu şekilde; 2013 yılını 103,2 milyon TL'lik net finansman geliri ile tamamlarken 2014 yılında ise 60,7 milyon TL'lik net finansman gideri oluşmuştur.

Vergi tarafında ise; yapılan yatırımlar için alınmış teşvikler kapsamında 2014 yılında 122,6 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri ve 20,6 milyon TL'lik dönem vergi gideri yazan Tofaş bu şekilde, net 101,9 milyon TL'lik vergi gelirinin katkısıyla net dönem karını, 2013 yılının aynı dönemine kıyasla, yüzde 32,2 artışla 574,2 milyon TL'ye ulaştırmıştır.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12

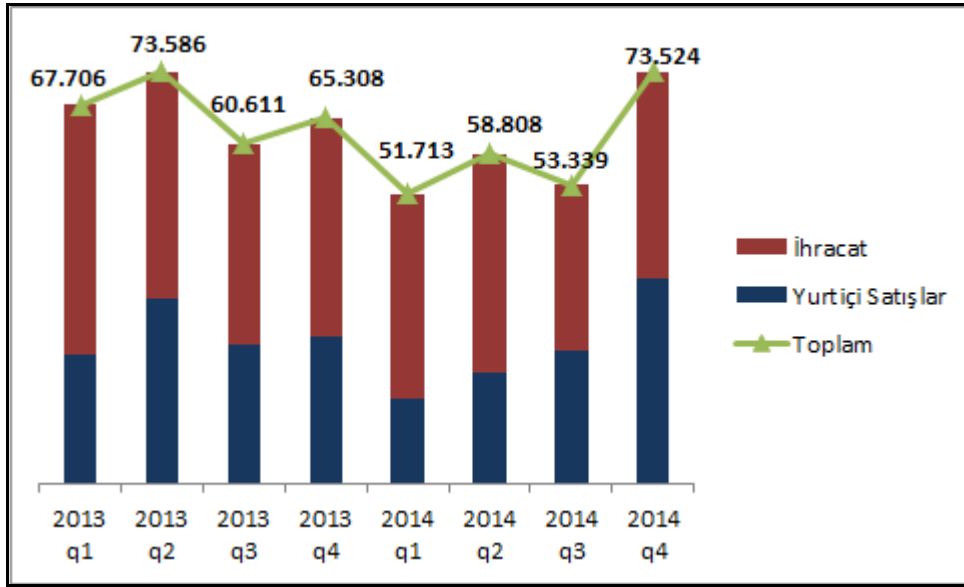
SATIŞ PERFORMANSI

1. Satış Adetleri

Otomotiv sektörünün 2014 yılına yükselen kur ve BDDK tarafından alınan makro ihtiyati tedbirlerle olumsuz bir başlangıç yapması neticesinde Tofaş da 2014 yılının ilk çeyreğine satış adetlerinde düşüş ile başlamış ve yurt içi satış adetleri yılın ilk çeyreğinde, 2013 yılının aynı dönemine kıyasla, yüzde 33,6, ihracat satış adetleri ise yüzde 18,5 geri çekilmiştir.

Yurt içi satışlarda daralma yılın 2.çeyreğinde yüzde 40,3 ile daha da derinleşirken özellikle 2014 yılı son çeyrekte hem iç pazar satışlarında hem de ihracat adetlerinde bir toparlanma gözlenmiştir. 2014 yılının 4.çeyreğinde yurt içi satışlar yıllık bazda yüzde 38,7 artış kaydederken ihracat satış adetlerinde daralma ise yüzde 5,1 seviyesine dek törpülenmiştir.

Çeyreklik Dönemler İtibariyle Satış Adetleri



2013 yılının tamamında 106.892 adet olarak gerçekleşmiş olan yurt içi satış adetleri, 2014 yılının tamamında ise yıllık bazda yüzde 11'lik azalış ile 95.103 adet seviyesine gerilemiştir.

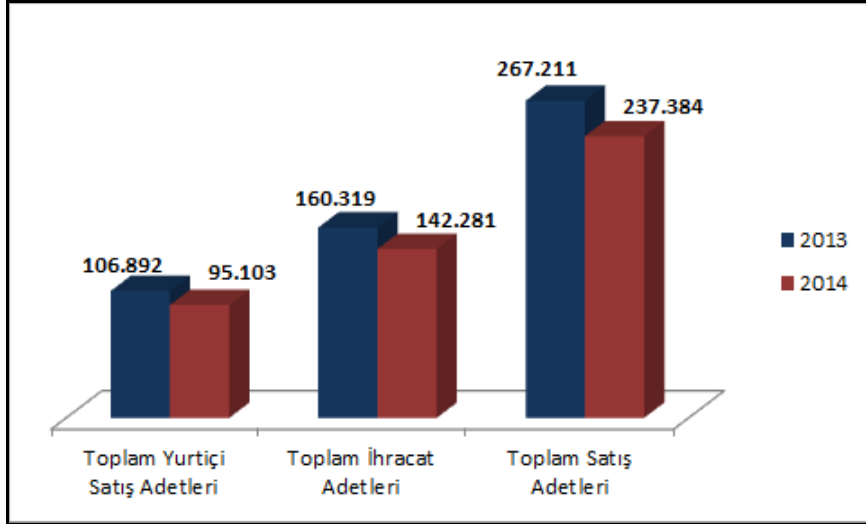
İhracat tarafında ise; 2014 yılının tamamında 142.821 adetlik ihracat adedine ulaşılmıştır ve bu da yıllık bazda yüzde 11,3 oranında bir düşüşe işaret etmektedir. (2013 : 160.319 adet)

Hem yurt içi satış hem de ihracat satış adetlerini birlikte ele aldığımızda ise 2014 yılının ilk çeyreğinde yüzde 23,6'lık daralmanın, hem yurt içinde özellikle Kasım ve Aralık aylarında toparlanma hem de şirketin en büyük ihracat pazarı olan Batı Avrupa'da talebin iyileşmesinin katkısıyla, son çeyrekte yüzde 12,6 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12

2014 yılına iyi bir başlangıç yapılamamasına karşın, yılın devamında görülen toparlanma ile Tofaş, 2014 yılını 237.384 adetlik toplam satış rakamı ile tamamlamıştır ki bu da 2013 yılına kıyasla yüzde 11,2'lik daralmaya işaret etmektedir. (2013 Toplam Satış Adedi : 267.211)

Satış Adetleri Yıllık Kırılımı



İhracat adetlerine ülke bazında bakıldığında ise; özellikle Batı Avrupa'daki toparlanmanın olumlu etkisinden bahsetmek mümkün görünmektedir. Tofaş'ın "Yeni Doblo" modelinin Kuzey Amerika'ya sevkiyatı ise 2014 yılının Ekim ayı itibarıyla başlamış durumdadır.

İhracatın Ülke Bazında Dağılımı - 2014

İtalya	25,1%
İngiltere	15,6%
Diğer Avrupa	12,2%
MENA	10,5%
Fransa	9,5%
İspanya	7,6%
Almanya	7,0%
Belçika	3,9%
Kuzey Amerika	3,4%
Güney Amerika	2,7%
Diğer	2,5%

İhracatın ülkelere göre dağılımına bakıldığında; Şirketin toplam ihracatından en büyük payı yüzde 25,1 ile İtalya alırken, İtalya'yı sırasıyla yüzde 15,6 ve 12,2 ile İngiltere ve diğer Avrupa izlemektedir.

İtalya, Almanya, Fransa, İngiltere ve İspanya'nın toplamına bakıldığında Batı Avrupa'nın toplam ihracat içindeki payının 2013 yılındaki yüzde 58 seviyesinden 2014 yılında yüzde 64,8 seviyesine yükselmiş olması Avrupa'daki toparlanmayı ortaya koymaktadır.

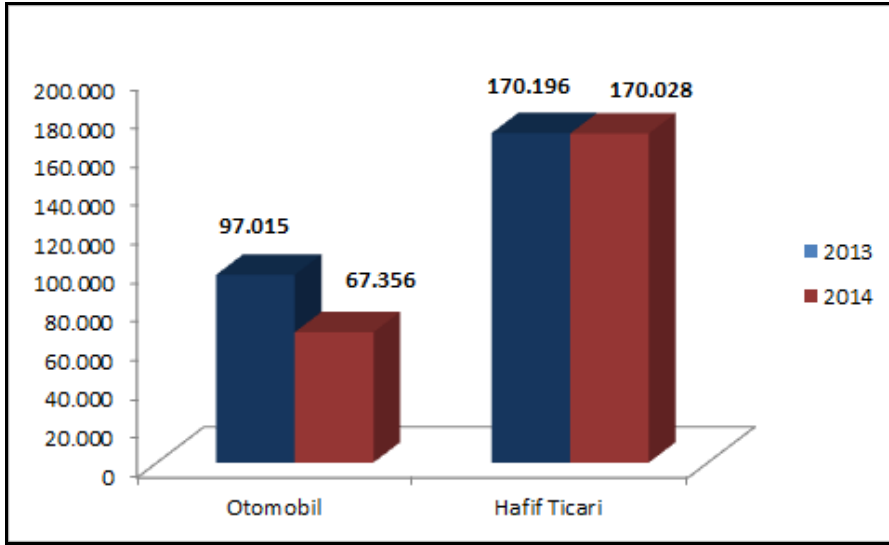
Ayrıca dikkat çeken bir diğer unsur da Güney Amerika'nın 2013 yılında yüzde 10,2'lik payının 2014 yılında yüzde 2,7'ye gerilemesine karşın ABD'ye sevkiyatların başlaması ile 2013 yılında olmayan yeni bir pazarın da dağılım listesine yüzde 3,4 oranı ile girmiş olmasıdır. Bu durumu ayrıca Pazar çeşitlendirmesi ve Pazar risklerinin daha dengeli dağılımı açısından da olumlu karşılamaktayız.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12

Tofaş'ın segment bazında satışlarına bakıldığında ise; 2013 yılında yurt içi satışların yüzde 50,1'i otomobil, yüzde 49,9'u hafif ticari araç satışlarından, ihracatın ise yüzde 27,1'i otomobil, yüzde 72,9'u hafif ticari araç satışlarından oluşurken,

2014 yılına bakıldığında ise; hem yurt içi satışlarda hem de ihracat tarafında oranların hafif ticari araçlar lehine değiştiği görülmektedir. Yurt içi satışların yüzde 44,5'i otomobil ve yüzde 55,5'i hafif ticari araçlardan, ihracatın da yüzde 17,6'sı otomobil ve yüzde 82,4'ü hafif ticari araçlardan oluşmaktadır.

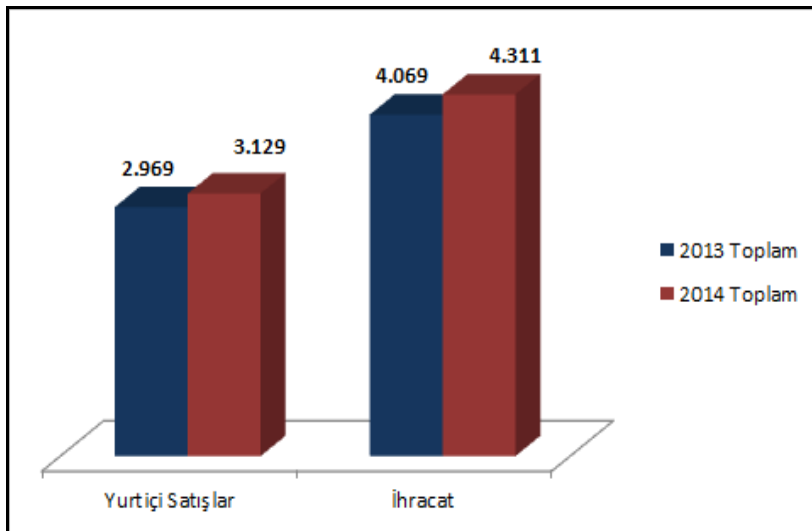
Segment Bazında Satışlar



Segmentlerin toplam satış adetlerine katkısının yanı sıra yıllık bazda değişimlerine bakıldığında ise; toplam otomobil satışları 2014 yılında yüzde 30,6'lık bir daralma yaşayarak 97.015 adetten 67.356 adede gerilerken toplam hafif ticari araç satışlarının ise 710.028 adet düzeyinde yatay kaldığı görülmektedir.

2. Satış Gelirleri

Cironun Dağılımı



Tofaş'ın satış adetlerinin ardından satış gelirleri 2014 yılı performansına baktığımızda;

Yurt içi satışlardan elde edilen satış gelirleri, 2013 yılının aynı dönemine göre, yüzde 5,4 artışla 3,13 milyar TL olurken ihracat gelirleri ise yıllık bazda yüzde 6 civarında bir artış göstererek 4,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

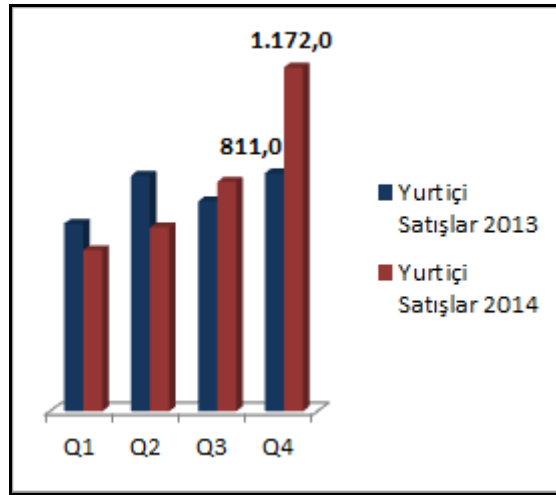
Bu şekilde Tofaş, toplamda yüzde 5,7 artış gösteren 7,4 milyar TL'lik ciro ile tarihinin en yüksek satış gelirini elde etmiştir.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. -2014/12

Satış gelirlerini yurt içi satışlar ve ihracat olarak iki kalemden data detaylı incelediğimizde; 2014 yılının ilk iki çeyreğinde yıllık bazda geri çekilmeler kaydeden yurt içi satış gelirleri, 3.çeyrekte toparlanmaya başlamış ve özellikle son çeyrekte satış adetlerinin de yüzde 39 artmasının etkisi ile Tofaş'ın ciro 4.çeyrekte yüzde 44,5 artışla 1,17 milyar TL olmuştur.

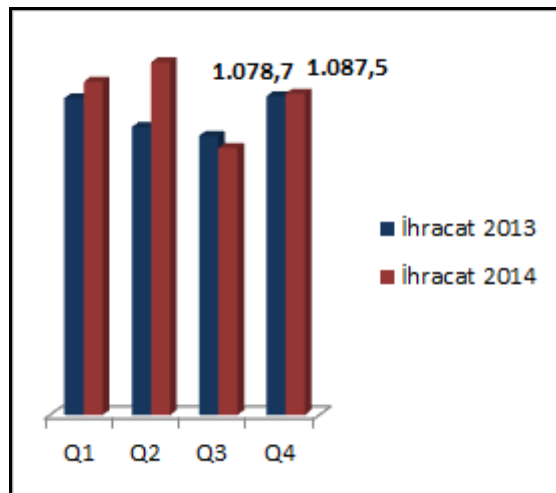
Son iki çeyrekte gözlenen toparlanma, yılın ilk iki çeyreğinde görülen bozulmayı kompanse etmiş ve bu sayede Tofaş'ın yurt içi satış gelirleri, 2014 yılında, 2013 yılına kıyasla, yüzde 5,4 artış kaydetmiştir.

Çeyreklik Bazda Yurtiçi Cironun Gelişimi



Şirketin ihracat performansında ise 2014 yılının tüm çeyreklerinde satış adetlerinin yıllık bazda gerileme kaydetmesine karşılık; kur etkisi ile ihracat gelirleri, 3.çeyrekteki yüzde 4,4'lük daralma hariç tutulduğunda, yıllık bazda olumlu performansını korumuştur. Bu şekilde Tofaş'ın 2014 yılı ihracat adetlerinde görülen yüzde 11,3'lük daralmaya karşılık ihracat cirosunun yüzde 6'ya yakın bir oranda artış kaydettiği görülmektedir.

Çeyreklik Bazda İhracat Gelirlerinin Gelişimi



TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12

3. Maliyet ve Karlılık Yapısı

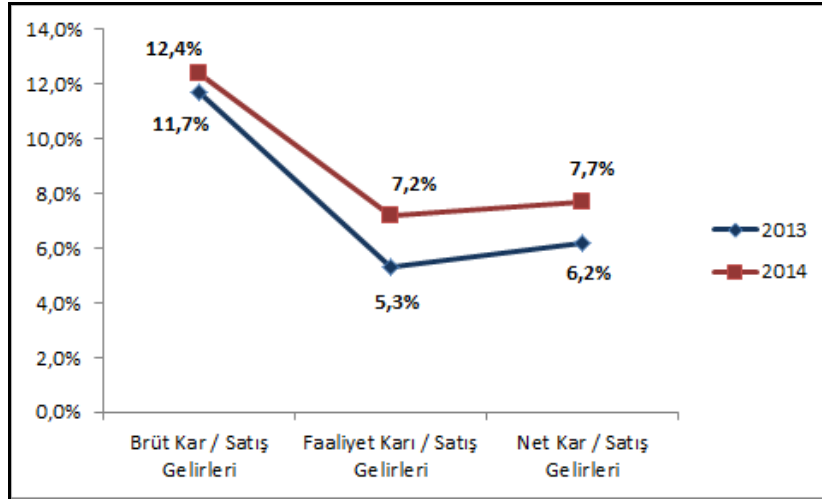
Satışların maliyetinin 2013 yılının aynı dönemine kıyasla yüzde 4,8 oranında ciro büyümesinin (yıllık yüzde +5,7%) altında kalması ile kendini gösteren kontrollü maliyet yapısı Tofaş'ın "Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri" rasyosunu yüzde 88,3'ten yüzde 87,6 düzeyine indirmesine imkan vermiştir.

	2013	2014
Satışların Maliyeti	6.216.058.000	6.516.211.000
Satışların Maliyeti / Satış Gelirleri	88,3%	87,6%
Faaliyet Giderleri	387.182.000	449.633.000
Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri	5,5%	6,0%

Faaliyet giderlerinde ise özellikle 2014 yılının son çeyreğinde görülen yüzde 41'lik dikkat çekici artışın etkisiyle 2014 yılının tamamında yıllık bazda da yüzde 16 oranında bir artış yaşanmış ve bu nedenle de satışların maliyetindeki kontrollü yapı faaliyet giderlerinde gözlenememiştir.

2014 yılı finansal sonuçlarını değerlendirme toplantısında şirket tarafından yapılan bilgi paylaşımı doğrultusunda; 4 üst düzey yöneticinin ayrılması ve iyi geçen bir senenin ardından yıl sonu çalışan ödemeleri nedeniyle 4Ç'de yüksek gelen faaliyet giderlerinde bu artış trendinin 2015 yılının tamamına yayılması beklenmemektedir.

Tofaş 2013 – 2014 Kar Marjları



Satışların maliyetinde görülen kontrollü yapı sayesinde 2014 yılında brüt kar marjını 2013 yılındaki yüzde 11,7 seviyesinden yüzde 12,4'e yükselten Tofaş'ın, faaliyet giderlerindeki artışa rağmen kambiyo gelirleri kaynaklı esas faaliyetlerden diğer gelirleri sayesinde faaliyet kar marjı da yıllık bazda artış göstermiştir.

Yatırımlar kaynaklı ertelenmiş vergi gelirinin de nihai kara olumlu yansması ve net karın cironun oldukça üzerinde bir hızla yıllık bazda yüzde 32,2 büyümesi sayesinde 2014 yılı yüzde 7,7 düzeyinde bir net kar marjı tamamlanmıştır. (2013 net kar marjı : yüzde 6,2)

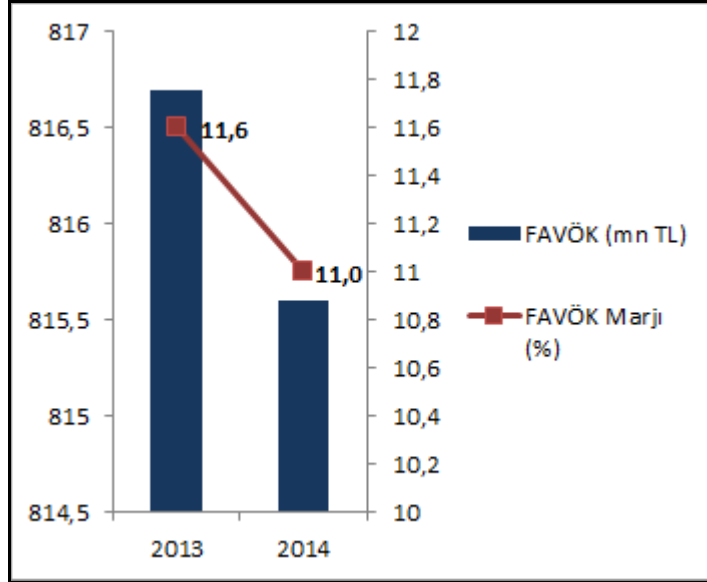
TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12

Tofaş'ın 2014 yılında Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar rakamına yani FAVÖK performansına bakacak olursak; yatay bir görünümünden bahsetmek mümkündür.

Şirketin hem faaliyet karında hem de net karında kambiyo geliri, ertelenmiş vergi geliri gibi FAVÖK hesabında kullanılmayan kalemlerin pozitif etkisi bulunurken bunlar elimine edildiğinde 2013 yılında elde edilen FAVÖK rakamına paralel şekilde 2014 yılının 815,6 milyon TL FAVÖK rakamı ile tamamlandığı görülmektedir. (2013 FAVÖK : 816,7 milyon TL)

Ciro büyümesine karşılık FAVÖK'te bir büyüme elde edilememesi nedeniyle de FAVÖK marjı, 2013 yılındaki yüzde 11,6 seviyesinden 2014 yılında yüzde 11'e gerilemiştir.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Gelişimi



4. Borçluluk Yapısı

2013 yıl sonu itibariyle 2,56 milyar TL'lik kısa vadeli yükümlülüğü bulunan Tofaş'ın, 2014 yıl sonuna gelindiğinde ise kısa vadeli yükümlülüklerinin yıllık bazda yüzde 32'ye yakın bir artış ile 3,37 milyar TL'ye ulaştığı, buna karşılık ise uzun vadeli yükümlülüklerine yüzde 3 gibi sınırlı bir artış olduğu görülmektedir.

	2013/12K	2014/12K	Değişim (YoY)
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.565.712.000	3.375.675.000	31,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.463.676.000	1.507.438.000	3,0%

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12

Tofaş'ın 2014 yılında yıllık bazda yüzde 31,6 artış kaydeden kısa vadeli yükümlülüklerinin detayı aşağıdaki gibidir;

Kısa Vadeli Yükümlülükler (bin TL)	2013/12K	2014/12K	Değişim (YoY)
Kısa Vadeli Borçlanmalar	58.547	327.622	459,6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	944.798	958.061	1,4%
İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	705.832	1.110.575	57,3%
İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	664.280	719.560	8,3%

Kısa vadeli borçlanmalarda 2014 yılı içinde kullanılan 0,52 – 0,75% maliyetli 101 milyon euroluk kredinin (değişken faizli) etkisi ile 58,5 milyon TL'den 327,6 milyon TL'ye kayda değer bir artış gözlenirken ilişkili taraflara ticari borçlar kaleminin detayında ise Fiat'a olan ticari borç görülmektedir. 2013 yılında 667,9 milyon TL olan bu ticari borç 2014 yıl sonu itibariyle 1,068 milyar TL düzeyine yükselmiştir.

	2013/12K	2014/12K
Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,32	1,13
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,43	0,47
Kısa + Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Aktifler	0,68	0,69

Cari oranda 1,0 düzeyi üzerinde kalınmaya devam edilmekle beraber kısa vadeli yükümlülüklerde görülen artışın etkisi ile 1,32 seviyesinden 1,13 düzeyine gerileme ile 2013 yılındakinden daha az güçlü bir duruş sergilenmektedir.

Kısa vadeli yükümlülüklerde artışa karşın uzun vadeli borçlanmalarda görece yatay bir görünüm sayesinde toplam aktiflerin içinde kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin payı da yüzde 68'den yüzde 69'a bir artış göstermiştir. Borçluluk düzeyinin kısa vadeli lehine genişlemesine karşın şirketin önemli bir yatırım dönemine giriş aşamasında artan borçlanmaların tolere edilebilir olduğunu düşünmekteyiz.

Bilanço sonrası hareketlerde de 19 Ocak 2015 tarihinde ticari araç segmentindeki yatırımlar için 250.000.000 Euro'ya kadar uzun vadeli dış finansman* sağlanması kararı alındığı bildirilmiştir.

*(İlgili finansman imkanı için yıllık %2,25-2,75 bandında spread + 6 aylık Euribor oranında faiz ödenmesi, vadesinin 2021 sonu bitmesi ve 6 ayda bir ana para+faiz ödemeli olması öngörülmektedir.) Kredi sözleşmesinin 2015 yılının ilk çeyreğinin sonuna dek imzalanması planlanmaktadır.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2014/12**SONUÇ VE BEKLENTİLER**

2014 yılında tarihinin en yüksek satış geliri düzeyini elde eden Tofaş'ın satış gelirlerinde kontrollü bir yapıya karşılık faaliyet giderlerinde özellikle 4Ç'de görülen artışın katkısıyla aynı kontrollü yapı sergilenememiş, yine de yüzde 5,7 artan ciroya ek olarak kur kaynaklı esas faaliyetlerden gelirlerin ve yatırım teşvikleri kaynaklı ertelenmiş vergi gelirinin de desteği ile Tofaş, 2013 yılına kıyasla daha iyi bir karlılık performansı sergilemiş, marjlarında da (FAVÖK marjı haricinde) bir iyileşme söz konusu olmuştur.

Adet bazında satışlar hem yurt içi satışlar hem de ihracat ayağında yıllık bazda gerileme kaydederken ciro açısından ise her iki gelir grubunda da artış kaydedilmiştir. Segment bazında ise otomobilde hem iç pazara satışlar hem de ihracatlar geri çekildiği için toplamda yüzde 31'e yakın bir azalış yaşanırken en önemli katkı yatay bir görünüm arz eden hafif ticari satışlarından gelmiştir ki zaten şirket, iç pazarda 2014 yılını hafif ticari segmentinde pazar lideri olarak tamamlamıştır.

2015 yılına bakıldığında özellikle yılın ilk yarısında beklediğimiz düşük faiz ortamı eğiliminin katkısıyla yurt içi pazarın 2014 yılına kıyasla daha iyi bir performans göstermesini beklemekteyiz. Avrupa pazarında PSA ile yapılan take-or-pay anlaşmalarının 2016-2017 yılları için de uzatılmış olması nedeniyle şirketin korunaklı yapısının devam edeceği ortamda Avrupa satışlarının da 2014 yılına benzer seviyelerde seyretmesi beklenmektedir. ECB'nin adımları sonrası talepte zaten 2014 yılında görmeye başladığımız toparlanmanın hızlanması ise yukarı yönlü bir potansiyel yaratabilecektir.

İhracat tarafında şirketin adet bazında satışlarını destekleyecek bir diğer unsur da 2014 yılı Ekim ayında başlayan ABD'ye Yeni Doblo sevkiyatlarıdır. Doblo US ticari lansmanının Mart 2015'te yapılması ve hemen akabinde de perakende satışlarının başlaması öngörülmektedir. Tofaş'ın ABD'ye Doblo ihracatında 2015 yılı ile projekte ettiği miktar ise 25.000 adet düzeyindedir.

2015 yılı cirosuna yansımalar tarafında ise yurt içi satışların olumlu etkisini beklerken ECB'nin atmış olduğu adımlar ise değer kaybeden euro nedeniyle ciro üzerinde aşağı yönlü bir risk yaratma potansiyeline sahiptir. Ancak düşüş eğilimini en azından 2015 ilk yarıda korumasını beklediğimiz faiz ortamı ve sonrasında FED'in kademeli faiz artırımlarına başlaması halinde TL'nin değer kaybı senaryosu da şirketin cirosunda değer kaybeden euronun etkilerini kompanse etme potansiyeli yaratmaktadır. Ayrıca şirket de mevcut EUR/USD seviyesinin Avrupa'dan ABD'ye ihracatı cazip hale getirmesi nedeniyle bu durumun FCA üzerinden doların ABD'ye satışlarına destek verebileceğini düşünmektedir.

2015 yılı için toplam 600 milyon euroluk yatırım harcaması öngören Tofaş'ın 2015 yılına dair diğer projeksiyonları da aşağıdaki gibidir;

- Pazar beklentisi : 800K
- Tofaş Yurtiçi Satışlar : 95 – 100K
- Tofaş İhracat : 150 -160 K

Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğler raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.com/>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım, bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda 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. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.