

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2015/12

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., 2015 yılının son çeyreğinde, 220 milyon TL piyasa beklentisinin üzerinde 257,6 milyon TL net dönem karı açıklamıştır. 2014 yılı son çeyrekte 178,5 milyon TL olan net dönem karı dikkate alındığında şirketin 2015 yılı son çeyrekte net dönem karını, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %44,3 oranında artırmıştır.

2015 yılının tamamına bakıldığında ise; Tofaş, net dönem karını, bir önceki yıl ile kıyaslandığında, %44,7 oranında artırarak 830,8 milyon TL seviyesine ulaştırmıştır.

4.çeyrek performansı...

Şirket, 2015 yılının son çeyreğinde cirosunu, bir önceki yılın aynı dönemine göre %31,4 oranında artırarak, 2,97 milyar TL seviyesine ulaştırmıştır. Cironun artış hızından daha yüksek bir hızda (%35,1) artan satışların maliyeti ise şirketin ticari faaliyetlerden brüt karının ilgili dönemde %4,3 gibi sınırlı bir oranda artış kaydetmesine neden olmuştur.

Satışların maliyetindeki hızlı artış; satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosunun 2014 yılının son çeyreğindeki %87,7 seviyesinden 2015 yılının son çeyreğinde %90,3 seviyesine yükselişinden de görülmektedir.

Faaliyet giderlerine bakıldığında ise; satışların maliyetindeki gelişimin aksine oldukça kontrollü bir yapıda, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %1,1 oranında bir geri çekilme yaşandığı görülmektedir.

Finans sektörü faaliyetlerinden 22,6 milyon TL'lik brüt kar ve yaklaşık 41 milyon TL'lik esas faaliyetlerden diğer gelir-gider dengesinin katkısı da dikkate alındığında; Tofaş'ın 2015 yılı faaliyet karı, yıllık bazda %3,3 artış kaydederek, 196,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Gelir Tablosu	4Ç14	4Ç15	Değişim
Satış Gelirleri	2.259.500.000	2.968.114.000	31,4%
Satışların Maliyeti (-)	1.982.157.000	2.678.858.000	35,1%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	277.343.000	289.256.000	4,3%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	49.028.000	71.038.000	44,9%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	32.273.000	48.370.000	49,9%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden brüt kar (zarar)	16.755.000	22.668.000	35,3%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	294.098.000	311.924.000	6,1%
Faaliyet Giderleri (-)	157.864.000	156.206.000	-1,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	136.234.000	155.718.000	14,3%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	97.474.000	310.377.000	218,4%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	43.352.000	269.381.000	521,4%
Faaliyet Karı veya Zararı	190.356.000	196.714.000	3,3%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	-12.388.000	0	A.D.
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	60.786.000	47.210.000	-22,3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	117.182.000	149.504.000	27,6%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-61.336.000	-108.124.000	76,3%
Net Dönem Karı/Zararı	178.518.000	257.628.000	44,3%

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2015/12

Finansal giderlerini ise 2014 yılı 4.çeyreğe göre azaltan şirketi vergi öncesi karı ise yıllık bazda %27,6 gibi daha yüksek bir oranda artış kaydetmiş, 108 milyon TL'lik vergi gelirinin de eklenmesi ile Tofaş, 2015 yılının son çeyreğini 257,6 milyon TL'lik net dönem karı ile tamamlamıştır.

Dolayısıyla şirketin **4Ç performansında; satışların maliyetinde hızlı artışa karşın kontrollü faaliyet gideri yapısı, finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen kar, esas faaliyetlerden net diğer gelir yazması ve özellikle de ertelenmiş vergi gelirinin sağlamış olduğu katkı ile artan bir karlılık yapısı göze çarpmaktadır.**

2015 yılı performansı...

Tofaş, 2015 yılının Ocak-Aralık döneminde cirosunu %33,3 oranında artırmış ve 9,92 milyar TL satış geliri elde etmiştir. Ciroda %31,4 artışa karşılık satışların maliyetinin ise %35 oranında daha yüksek hızda artmasında direkt hammadde ve malzeme giderleri etkili olmuş, şirketin satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosu 2014 yılında %87,7 seviyesindeyken 2015 yılında %88,5 seviyesine yükselmiştir.

Hammadde ve malzeme giderlerinde artış kaynaklı satışların maliyetinde yükseliş ile şirketin ticari faaliyetlerden elde ettiği brüt kar, ciro artışından daha düşük bir hızda, %23,4 artış kaydetmiştir.

Faaliyet giderlerine bakıldığında ise; 4.çeyrekte olduğu gibi, yılın tamamında da satışların maliyeti/ciro rasyosundaki bozulmaya karşılık faaliyet giderlerinde kontrollü yapının devam ettirilmesi sayesinde faaliyet gideri/ciro rasyosunun %6,0 seviyesinden (2014) %5,1 seviyesine (2015) gerilediği görülmektedir.

Gelir Tablosu	2014/12K	2015/12K	Değişim (YoY)
Satış Gelirleri	7.440.009.000	9.920.723.000	33,3%
Satışların Maliyeti (-)	6.516.211.000	8.780.540.000	34,7%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	923.798.000	1.140.183.000	23,4%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	181.265.000	247.819.000	36,7%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	121.761.000	171.479.000	40,8%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden brüt kar (zarar)	59.504.000	76.340.000	28,3%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	983.302.000	1.216.523.000	23,7%
Faaliyet Giderleri (-)	449.633.000	507.514.000	12,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	533.669.000	709.009.000	32,9%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	358.272.000	798.300.000	122,8%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	358.902.000	820.755.000	128,7%
Faaliyet Karı veya Zararı	533.039.000	686.554.000	28,8%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	364.163.000	753.339.000	106,9%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	424.949.000	821.906.000	93,4%
Net (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	60.786.000	68.567.000	12,8%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	472.253.000	617.987.000	30,9%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-101.985.000	-212.814.000	108,7%
Net Dönem Karı/Zararı	574.238.000	830.801.000	44,7%

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2015/12

2015 yılında esas faaliyetlerden gelir-gider dengesinde* ise net 22,5 milyon TL gider yazılmış, finans sektörü faaliyetlerinden ise brüt 76,3 milyon TL kar elde edilmiştir.

Bu gelir ve giderler de dikkate alındığında, 2014 yılında 533 milyon TL faaliyet karı elde etmiş olan Tofaş, 2015 yılında ise faaliyet karını %29 oranında artırarak 686,5 milyon TL seviyesine ulaştırmıştır.

(*esas faaliyetlerden diğer gelirler, kur farkı gelirlerindeki artışın etkisi ile, yıllık bazda %122,8 oranında artmış, esas faaliyetlerden diğer giderler de yine kur farkı giderlerinin etkisi ile, yıllık bazda %128,7 oranında artmış kaydetmiştir.)

Şirket, ilgili dönemde, kambiyo giderlerinin etkisi ile, 2015 yılında 68,5 milyon TL net finansal gider kaydetmesi neticesinde (2014/12 net finansal gider : 60,7 milyon TL) yılı 617,9 milyon TL'lik vergi öncesi kar ile tamamlamış, 212,8 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin katkısı dikkate alındığında ise 830,8 milyon TL net dönem karı elde etmiştir.

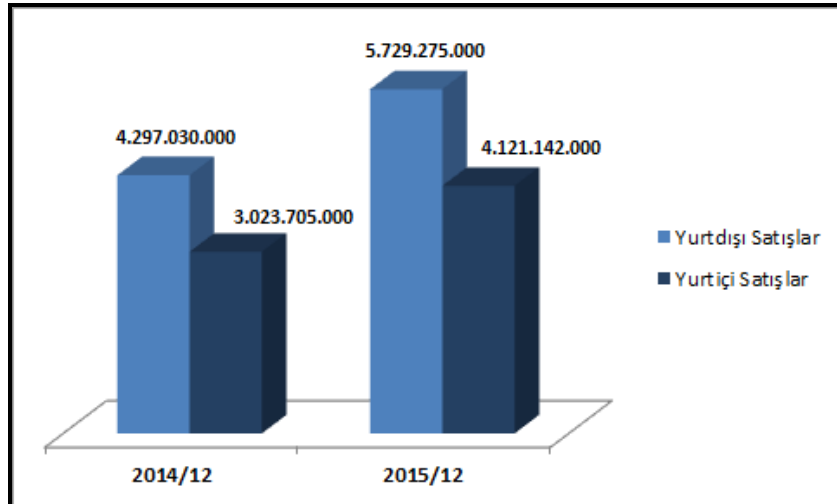
Faaliyet karındaki %29'luk yıllık artışın yanı sıra ertelenmiş vergi geliri de Tofaş'ın 2015 yılı karlılık performansında etkili olmuştur.

Şirketin 2015 yılı cirosunun detaylarına bakıldığında;

Yurt dışı satışlar toplam cironun %57,8'ini oluşturmaya devam ederken yurt içi satışların ise katkısının arttığı, 2014 yılının toplam cironun %40,6'sını oluşturan yurt içi satışların, 2015 yılında ise, toplam cironun %41,5'ini oluşturduğu görülmektedir.

	2014	2015
Yurtdışı Satışlar/Ciro	57,8%	57,8%
Yurtiçi Satışlar/Ciro	40,6%	41,5%

Şirketin TL bazında yurtiçi satışları 2015 yılında, bir önceki yıla kıyasla, %36,3 oranında artarken yurtdışı satışları ise %33,3 oranında artış kaydetmiştir.



TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2015/12

Satışlara adet bazında baktığımızda ise;

Üretilen araçlardan satışlar, yıllık bazda %26 oranında artarak 278K olurken ithal araç satışları ise %13 artışla 18,8K olarak gerçekleşmiştir, adet bazında toplam satışlar 2015 yılı Ocak-Aralık döneminde %25 artış kaydetmiştir.

Toplam satış adetleri yıllık %25 artarken, yurt içi ve yurt dışı satışlara bakıldığında da sırasıyla %29 ve %22 oranında yıllık artışlar kaydedildiği görülmektedir.

Toplam ihracat adedini 2015 yılında %22 artışla 174K seviyesine çıkaran (PSA dahil edilirse 183K) Tofaş'ın en büyük ihracat pazarı olan ve toplam ihracattaki payı 2015'te %76 seviyesinde gerçekleşen Avrupa'daki performansının detaylarında ise;

Avrupa'da 2015 yılında tüm ana pazarlarda hem binek oto hem de hafif ticari araç talebinin artış kaydetmesi sonucu Tofaş'ın Avrupa'ya ihracatı da büyüme kaydetmiş, Tofaş, binek oto (PC) tarafında %39, hafif ticari araç tarafında (LCV) %9 büyümüştür.

Tofaş'ın Avrupa'da PC büyümesi sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşirken LCV'de %12'lik pazar büyümesinin bir miktar altında kalmıştır.

Bu çerçevede, Tofaş'ın Avrupa ihracatında binek otoda, büyüme performansı bağlamında, LCV'ye göre daha başarılı bir yıl geçirdiği söylenebilir.

Şirketin ihracat pazarlarının toplam satış adedine katkısı bakımından sıralamasına bakıldığında;

En yüksek katkının İtalya'dan geldiği, ABD ve Kanada performansının da dikkat çekici bir biçimde iyileşmeye yükseldiği görülmektedir. Avrupa'da İtalya ve İspanya pazarlarındaki performans 2014 yılına göre iyileşirken, ABD&Kanada'nın 2014 yılında %3,4 olan payı 2015 yılında %11,7 seviyesine yükselmiştir.

	2014/12	2015/12
İtalya	25,1%	26,4%
Diğer Avrupa	12,2%	11,7%
ABD&Kanada	3,4%	11,7%
İngiltere	15,6%	11,1%
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	10,5%	9,9%
İspanya	7,6%	8,5%
Fransa	9,5%	7,7%
Almanya	7,0%	6,3%
Belçika	3,9%	4,3%
Diğer	5,2%	2,4%

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2015/12
Karlılık performansı...

	4Ç14	4Ç15
Brüt Kar Marjı	12,3%	9,7%
Faaliyet Kar Marjı	8,4%	6,6%
Net Kar Marjı	7,9%	8,7%
FAVÖK	177,7	252,2
FAVÖK Marjı	7,9%	8,5%

	2014/12	2015/12
Brüt Kar Marjı	12,4%	11,5%
Faaliyet Kar Marjı	7,2%	6,9%
Net Kar Marjı	7,7%	8,4%
FAVÖK	832,3	1.068,5
FAVÖK Marjı	11,2%	10,8%
FAVÖK*	815,6	1.062,7
FAVÖK Marjı*	11,0%	10,7%

**Şirket tarafından kur farklarının faaliyet kan dışında tutulması ile hesaplanmıştır.*

2015 yılının son çeyreğinde, şirketin satışların maliyetindeki bozulmanın etkisi ile brüt kar marjı, 2014 yılı 4.çeyrekteki %12,3 seviyesinden %9,7 seviyesine gerilemiştir.

Benzer etki kendini faaliyet kar marjında da göstermiş ancak ertelenmiş vergi etkisi ile net kar marjında bir yükseliş yaşanmış, Tofaş'ın 2014 yılının 4.çeyreğinde %7,9 olan net kar marjı 2015 yılının aynı döneminde ise %8,7 olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK tarafında; şirket FAVÖK marjını, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %42 oranında artırmış, FAVÖK marjı da %8,5 seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,6 puan iyileşmiştir.

2015 yılının Ocak-Aralık döneminde ise; 4.çeyrekte olduğu gibi satışların maliyetinin cirodan daha yüksek bir hızda artması sonucu hem brüt kar marjında hem de faaliyet kar marjında, 2014 yılına kıyasla, geri çekilme gözlenirken yine ertelenmiş vergi etkisini net kar marjında görüyoruz.

2014 yılında %7,7 oranında gerçekleşen net kar marjı, 2015 yılının aynı döneminde ise %8,4 seviyesine yükselmiştir.

FAVÖK tarafında ise; satışların maliyetinde cirodan hızlı yükselişin faaliyet karı artış hızını sınırlandırması neticesinde FAVÖK marjı %11,2 seviyesinden %10,8 seviyesine gerilemiştir. Şirketin, kur farklarını faaliyet karı dışında bırakarak yaptığı hesaplamaya göre ise; FAVÖK marjı 2014 yılındaki %11 seviyesinden 2015 yılında %10,7 seviyesine gerilemiştir.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. – 2015/12

Sonuç ve Beklentiler

4Ç15'te, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, satışların maliyetinde cirodan hızlı artış, Tofaş Türk Otomobil Fabrikası'nın faaliyet karının %3,3 gibi sınırlı bir oranda artmasına neden olmuş ancak ertelenmiş vergi etkisi ile net kar %44 artmış, faaliyet performansı görece sınırlı kalmıştır.

2015 yılının tamamında ise; yine satışların maliyetinde direkt hammadde ve malzeme etkisi ile cirodan hızlı artış yaşanırken faaliyet giderleri oldukça kontrollü bir görünüm sergilemiştir. Hem esas faaliyetlerden hem de finansal faaliyetlerden kur farkı nedeniyle net gider yazılan yılda vergi öncesi kar %31 artarken, 212,8 milyon TL ertelenmiş vergi etkisiyle, net karda %44,7 artış yaşanmıştır.

2015 yılında yurt içinde pazarın güçlü gelişimi ile yurtiçi satışların ciroya katkısı artış göstermiş, adet bazında ise yurtiçi satış adetleri %29, ihracat adetleri %22 oranında artmıştır.

İhracatın detayında; %76 payı ile en büyük Pazar olan Avrupa'da özellikle binek otoda Tofaş, pazarın üzerinde bir performans sergilerken Avrupa'da da iyi bir yıl geçirilmesi ve tüm ana pazarlarda yaşanan talep büyümesi sayesinde hem PC hem LCV ihracatı artış göstermiştir.

Kasım 2015'te perakende satışına başlanan, ihracatı ise yoğun talep nedeniyle 2 ay öne çekilerek Ekim 2015'te başlayan Fiat Aegea'nın yurt içi satışları 2015 sonunda 6 bin adede yaklaşırken ihracat dahil toplam satış adedi 10.157 olarak gerçekleşmiştir.

2015 yılında hem yurtiçi hem de Avrupa pazarındaki toparlanmadan yararlanarak satış hacmini artıran ancak hem satışların maliyeti hem kur etkisi ile vergi öncesi kar büyümesinde cironun altında kalan Tofaş için, 2016 yılında da hem yurt içi hem de Avrupa pazarı performansı oldukça önemli olacaktır.

2016 yılında yurtiçi pazarda 2015'e yakın bir görünüm bekliyoruz olmamız, diğer taraftan TL'de zayıflığın da ihracat cirosuna olumlu etkisi şirket için destekleyici kalabilecekken diğer taraftan da ihracat pazarları içinde ABD ve Kanada'nın payının artıyor olması Avrupa pazarındaki olumsuz değişimlerden daha az etkilenmek bağlamında şirket için orta vadeli bir avantaj yaratmaktadır.

Ek olarak, Tofaş CEO'su Cengiz Eroldu'nun, şirketin İtalyan ortağı Fiat ile İran, Hindistan ve Brezilya gibi ülkelerde üretim fırsatlarını araştırdıkları yönündeki açıklaması ve Rahmi Koç'un "Türkiye'ye hapsolmayacağız. Biliyorsunuz Ford ve Fiat gibi iki büyük ortağımız var. Onlarla beraber yurt dışına açılacağız. Ama bunun zamanı var" açıklaması da hem faaliyetler hem de Tofaş'ın BIST performansı açısından destekleyici görünüm sunmaktadır.

Şirketin 2016 yılı öngörülleri ise aşağıdaki gibidir;

- ✓ Yurtiçi hafif araç pazarının 920K-930K bandında,
- ✓ Tofaş'ın yurtiçi perakende satışlarının 125K-130K bandında,
- ✓ Tofaş'ın ihracat hacminin 250K-260K bandında,
- ✓ Üretimin 360K-370K bandında gerçekleşmesi,
- ✓ Üretimde 3.vardiyaya 2016 yılının Mart ayında devreye geçilmesi,
- ✓ 2016 yılı 2.çeyrekte Aegea HB lansmanının, 3.çeyrekte SW lansmanının gerçekleşmesi,
- ✓ Yatırım harcamalarının 400 milyon euro seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

KÜNYE :

Mehmet Baki Atılal Araştırma Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 71

Başak Erçevik Araştırma Uzmanı
b.ercevik@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 61

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

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

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

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