

TOFAŞ 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

TOASO			
Fiyat	26,36		
HEDEF FİYAT	28,80		
İskonto /prim	-8,47%		
Hisse Endeks Pay %	1,68		
XU100	88.389,50		
XBANK	150.429,52		
XUSIN	94.866,96		
FD/DD Cari	5,35		
F/K Cari	13,58		
PD/DD Cari	4,46		
En yüksek son 1 yıl	26,36		
En düşük son 1 yıl	18,13		
XU100 Getiri YB %	13,12		
Hisse Getiri YB %	6,98		
Piyasa Değeri Mn usd	3.522,09		
	2015	2016	2017T
NET KAR	831	970	1.184
SATIŞLAR	9.921	14.236	17.653
EBITDA	1.069	1.367	1.722
NET BORÇ	1.920	2.632	2.738



Tofaş 4Ç16 döneminde piyasa beklentisi 263 milyon TL'nin yaklaşık %7 üzerinde 281 mn TL'lik net dönem karı açıkladı. 2015 son çeyreğine göre ise artış %9 seviyesinde gerçekleşti.

Tofaş, 2015 yılının son çeyreğinde elde ettiği 258 mn TL'lik net dönem karında 116 mn TL'lik Ertelenmiş vergi gelirinə sahipken bu dönem sadece 23 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri katkısına sahipti. Üstelik diğer faaliyetler gelir/gider dengesi 4Ç15'da 41 mn TL pozitif katkısının 4Ç16'da 29 mn TL negatif katkı verdi.

Portföye yeni eklenen Ege'nin beklentilerin üzerinde ticari başarı elde etmesi ile artan satış hacmi, hem operasyonel hem de karlılık başarısının gelmesini sağladı.

2013 yılından bu yana net bir şekilde BIST-100'ün üzerinde performans gösteren TOFAŞ'ın, hem temettü verimliliği, hem başarılı operasyonel performansın devam etmesini beklememiz, hem kurdaki oynaklığa karşın korunaklı yapısı ki Yurtiçi Pazar kur artışı nedeniyle baskı altında kalsa bile gelirlerin %70'e yakın kısmının ihracattan sağlanmaktadır, ilk dikkat çeken noktalar.

2017 8,8x FD/FAVÖK çarpanına karşılık ulaşıları benzer şirketlerin 8,8 çarpanla işlem görmesini güçlü büyümesinin devam etmesinin göstergesi olarak görmemiz ve DCF değerlemesinde %70'lik payımızla birlikte bulduğumuz 12 aylık 28,80 TL'lik hedef fiyatımızın %8,5 yükseliş potansiyeli sunması neticesinde ENDEKSE PARALEL GETİRİ tavsiyesinde bulunmaktayız.

TOFAŞ 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

TOASO	Milyon					Çeyreklik Değişim		Milyon		Yıllık Değişim
	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	4Ç15/4Ç16	3Ç16/4Ç16	2015/12K	2016/12K	
Hazır Değerler	2.387	2.242	1.635	1.701	2.216	-7,2%	30,2%	2.387	2.216	-7,2%
Stoklar	548	716	802	1.089	920	67,8%	-15,5%	548	920	67,8%
Maddi Duran Varlıklar	2.112	1.916	2.069	2.164	2.321	9,9%	7,2%	2.112	2.321	9,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.284	1.615	1.603	1.659	1.770	37,9%	6,7%	1.284	1.770	37,9%
TOPLAM AKTİFLER	9.867	10.100	10.586	10.793	11.830	19,9%	9,6%	9.867	11.830	19,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.527	4.942	5.071	4.985	5.692	25,7%	14,2%	4.527	5.692	25,7%
Finansal Borçlar	311	362	327	268	408	31,0%	52,2%	311	408	31,0%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.757	2.712	2.807	2.964	3.180	15,4%	7,3%	2.757	3.180	15,4%
Finansal Borçlar	2.554	2.513	2.611	2.766	2.979	16,6%	7,7%	2.554	2.979	16,6%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	2.582	2.446	2.708	2.844	2.957	14,5%	4,0%	2.582	2.957	14,5%
Sermaye	500	500	500	500	500	0,0%	0,0%	500	500	0,0%
SATIŞ GELİRLERİ	2.968	2.716	3.652	3.112	4.756	60,2%	52,8%	9.921	14.236	43,5%
SMM	2.679	2.439	3.323	2.836	4.291	60,2%	51,3%	8.781	12.888	46,8%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	312	302	357	304	486	55,7%	60,0%	1.217	1.448	19,0%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	156	128	148	132	197	25,8%	48,9%	508	604	19,0%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	156	174	209	172	289	85,6%	68,5%	709	844	19,0%
D. FAAL. GELİR VE KARLAR	310	149	203	217	232	-25,2%	6,9%	798	802	0,4%
D. FAAL. ZARARLAR VE GİDERLER (-)	269	173	170	241	261	-3,2%	8,1%	821	845	2,9%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	197	150	242	148	261	32,5%	76,6%	687	801	16,7%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	150	173	198	166	260	74,1%	56,7%	618	798	29,1%
Ö.VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-108	-67	-41	-43	-20	-81,1%	-52,8%	-213	-172	-19,0%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	8	3	15	-1	2	-72,9%	-259,1%	15	19	23,4%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	116	70	56	42	23	-80,5%	-46,1%	228	191	-16,2%
ANA ORT.PAYLARI NET DÖNEM K/Z	258	240	239	210	281	9,0%	34,0%	831	970	16,8%

4Ç16'da %60'lık artışla 4,8 milyar TL'ye ulaşan satış gelirlerindeki yükseliş satış hacminin %43 büyümesinden kaynaklanmıştır. Burada özellikle Egea'nın yüksek satış performansı ile 123,6 bin adede ulaşıldığını görmekteyiz. Bunun da ana itici gücü ihracat pazarındaki iyi fiyatlama oldu. İhracat gelirlerinin yıllık %94'lük artışla 3,2 milyar TL'ye ve yurtiçi satışlarında %18'lik artışla 1,6 milyar TL'ye çıktığını görüyoruz.

İhracat pazarındaki güçlü fiyatlama ve artan satış adedi FAVÖK marjının 0,8 puanlık artışla %9,3 ulaşmasını sağlamış. yıllık bazda %75 artış gösteren FAVÖK ise 442 Mn TL'ye çıkmıştır.

Faaliyet giderlerinin satışlara orana baktığımızda da hem 4Ç15'deki %5,3 seviyesinden hem de 3Ç16'daki %4,2 seviyesinin altında 4Ç16'da %4,1 olarak gerçekleştiğini görmemizde şirketin operasyonel başarısını gösteriyor.

4Ç15'da 6,2 mn TL olan esas faaliyet dışı giderlerin 4Ç16'da 28,8 Mn TL'ye yükselmesi, yine aynı dönemler itibariyle 115 Mn TL olan ertelenmiş vergi gelirinin 23 mn TL'ye gerilemesi, 4Ç16'daki %60 satış geliri ve %752lik FAVÖK artışına karşın net karın %9'luk yükseliş kaydetmesine neden olmuştur.

TOFAŞ 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

TOASO	2015/12K	2016/03K	2016/06K	2016/09K	2016/12K
Aktif Karlılık	8,42	2,38	4,53	6,39	8,20
Cari Oran	1,15	1,07	1,10	1,12	1,10
FD/Ciro	1,15	5,13	2,36	1,49	1,05
FD/DD	4,41	5,69	5,55	4,98	5,06
PD/DD	3,67	4,67	4,36	3,85	4,17
F/K	11,40	13,20	12,96	11,56	12,70
FAVÖK/SATIŞ GELİRİ	10,8%	10,5%	9,8%	9,8%	9,6%
NET KAR MARJI	8,4%	8,9%	7,5%	7,3%	6,8%
FAVÖK MARJI	10,5%	9,6%	9,9%	9,6%	9,3%

Perşembe günü gerçekleştirilen telekonferansta ise Tofaş 2017 beklentilerini paylaştı.

2017'de yurtiçi binek oto ve HTA talebinin yıllık yaklaşık %11 düşüşle 870bin-880bin adet aralığında gerçekleşmesini bekleyen Tofaş, kendilerinin ise yıllık bazda yatay bir seyir ve 110-115 bin seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor.

Yurtiçi pazardaki daralmanın otomobil pazarından kaynaklanacağını ve ithal araçları daha fazla etkileyeceğini düşünmektedirler.

İhracat tarafında ise hacimlerinin 18- %20'lik artışla 330-340 bin seviyelerinde gerçekleşeceğini düşünmektedir.

Toplam satış hacimlerinin ise yıllık %12- %16 bandında bir artışla 440-455 bin seviyesinde gerçekleşmesini beklerken, Pazar payı olarak baktığımızda yurtiçi toplam Pazar paylarının %11 seviyesinin yaklaşık 2 puanlık artış olmasını tahmin ediyorlar. Buradaki etmen de düşük baz fiyatlı araçlar ki 1600cc'lik Egea Stationwagon'un Pazar payına katkısının 1,2 seviyesinde gerçekleşmesini beklemekteler. Bu tahminler bizim satış hacmi projeksiyonumuza paralellik arz etmektedir.

2016 yılı karından 2015 yılına paralel (2015 temettü 0,73 TL/ hisse) temettü dağıtılabileceğini öngörmektedir ki bu da %2,8'lik temettü verimliliği seviyesidir.

TOFAŞ 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME**M.Baki Atılal****Araştırma - Bölüm Başkanı****m.baki@turkishyatirim.com**

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.