

TOASO 4Ç17 MALİ ANALİZ

TOASO			
CARİ FİYAT	29,68		
HEDEF FİYAT	38,95		
-İskonto /prim	-23,80%		
Hisse Endeks Pay %	1,43		
XU100	114.944,69		
XBANK	180.063,89		
XUSIN	127.031,09		
USD/TRY	3,785		
FD/DD	4,86		
F/K	11,57		
PD/DD	4,14		
En yüksek son 1 yıl	34,02		
En düşük son 1 yıl	25,14		
XU100 Getiri YB %	-0,34		
Hisse Getiri YB %	-10,12		
Piyasa Değeri Mn TL	14.840,00		
MN TL	4Ç17	3Ç17	4Ç16
SATIŞLAR	5.067	3.804	4.756
FAVÖK	656	443	441,75
NET KAR	424	284	281
	2017	2018T	2019T
NET SATIŞLAR	17.467	21.112	23.100
FAVÖK	2.001	2.268	2.510
NET KAR	1.283	1.403	1.479
FVAÖK MARJİ	11,20%	9,40%	9,20%
F/K	11,57	11,3	10,9
FD/FAVÖK	8,70	8,8	8,2
FD/CIRO	1,00	1,01	0,89

Tofaş Otomobil Fabrikaları güçlü operasyonel performans sayesinde 4Ç17 döneminde 424 mn TL'lik net kar elde etmiş ve yıllık bazda karını %51 seviyesinde arttırmıştır.

Net kar rakamı bizim beklentimizin 12% üstünde iken, ortalama piyasa beklentisinin ise 16% üstünde gelmiştir.

Hem maliyet tarafındaki başarılı performans, hem operasyonel tarafta doblo tarafındaki üretime karşılık satışın düşük kalması sonucu "öde" opsiyonunun devreye girmesi (düşüncemiz bu yönde) karlılığın piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesine imkan vermiştir.

2018 yılında ; Yurtiçi hafif ticari araç pazarının 930K, TOFAŞ'ın satış hacminin 115K ve ihracat tarafında 285K seviyesinde gerçekleşmesini beklediğimiz satış adetleri karşılığında TOASO'nun 2018 yılında 21,112 mn TL Satış geliri ve 2,268 mn TL'lik FAVÖK ile 1,403 mn TL'lik net kar ile kapatmasını beklemekteyiz. Beklentilerimiz doğrultusunda TOASO için 38,95 TL'lik hedef değerimizle "ALIM" yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.

Haftalık usd bazlı



TOASO 4Ç17 MALİ ANALİZ

	4Ç17	3Ç17	ÇEYREKLİK	4Ç16	YILLIK	YS17	YS16	YILLIK
TOASO								
SATIŞ GELİRLERİ	5.067	3.804	33,2%	4.756	6,5%	17.468	14.236	22,7%
YURTIÇİ	1.880	1.356	38,6%	1.517	23,9%	5.409	4.291	26,1%
YURTDIŞI	3.131	2.401	30,4%	3.197	-2,1%	11.888	9.839	20,8%
SMM	4.397	3.391	29,7%	4.291	2,5%	15.552	12.888	20,7%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	699	440	58,9%	486	43,9%	2.026	1.448	40,0%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	239	169	41,1%	197	21,4%	721	604	19,5%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	460	271	69,9%	289	59,2%	1.305	844	54,6%
FAVÖK	656	443	48,0%	442	48,6%	2.001	1.367	46,5%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	197	271	-27,2%	289	-31,8%	1.042	844	23,5%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	433	179	142,0%	261	66,2%	1.283	845	51,9%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	343	236	45,1%	261	31,5%	1.064	801	32,8%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	438	272	61,0%	260	68,3%	1.229	798	54,1%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	14	-11	-221,3%	-20	-168,1%	-53	-172	-69,0%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	10	6	60,5%	2	359,2%	27	19	42,2%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-4	18	-122,4%	23	-117,5%	80	191	-58,2%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	424	284	49,6%	281	51,1%	1.283	970	32,2%

Tofaş'ın satış gelirleri kurdaki yükselişin etkisiyle yıllık %7 büyümeye ile 5,07 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. (Toplam satış hacmi geçen yılın %15 altında'dır) Diğer taraftan yurtiçi satış hacmi 4Ç17'de yıllık bazda %5 yükselirken , satış gelirleri de yaklaşık %24 yükselerek 1,9 milyar TL'ye çıkmıştır.

Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %24'lük gerileme kaydetmesine rağmen , kurdaki pozitif etkinin etkisiyle %2 'lik daralama kaydetmiş ve 3,13 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ticari Araç satışlarının ve Yurtiçi Araç Satışlarının toplam satışlardaki payının artışı ise yine dikkat çeken gelişme olarak gözlemlenmeye devam ediyoruz.

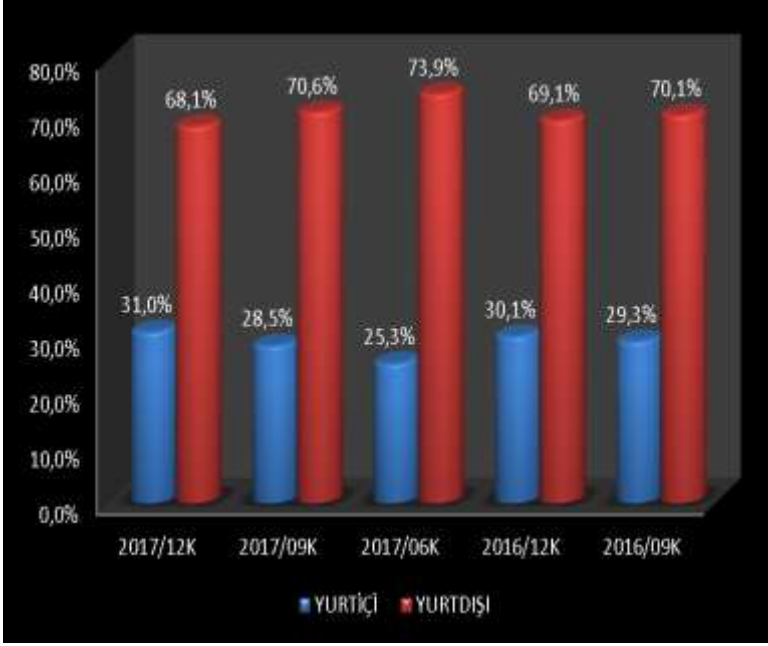
Tofaş'ın faaliyet giderlerinin satışlara oranında ise 4Ç16daki %4,1 seviyesinin 4Ç17'de %4,7'ye yükseldiğini görmekteyiz.

Şirketin FAVÖK değeri yıllık %48,6'lık artışla 656 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, 2017 FAVÖK marjı da maliyet düşürücü önlemler ve kur etkisi ile birlikte YS16'daki %9,6 seviyesinden YS17'de %11,6 seviyesine yükselmiştir.

Maliyet tarafındaki başarılı performansın yanında "öde " opsiyonu ile brüt kar marjında da son dönemlerin en yüksek seviyesi 4Ç17'de %13,80 seviyesine ulaştığını görmekteyiz. Brüt karlılığın bu seyri FAVÖK marjının 3Ç17'deki 11,4 seviyesinden 4Ç17'de %12,7 seviyesine çıkması neden olurken Tofaş'ın net kar marjının da 4Ç17'de %8,40 seviyesine ulaştığını görmekteyiz.

	4Ç17	3Ç17	4Ç16	YS17	YS16
BRÜT KAR MARJİ	13,80	11,60	10,20	11,60	10,20
FAVÖK MARJİ	12,70	11,40	9,10	11,60	9,60
NET KAR MARJİ	8,40	7,50	5,90	7,30	6,80

TOASO 4Ç17 MALİ ANALİZ



Fiat'ın 2017 yılında stok eritme politikası Tofaş'ın ihracat performansında olumsuz etkilemiş ve dikkatlerin bu kaleme yoğunlaşmasına neden olmuştur.

Adet bazında 2017 yılındaki %3'lük gerilemeye (271 adet ihracat gerçekleştirmiştir) karşın 2018 yılında 270- 290 bin bandında bir beklenti paylaştılar ki bu da yatay ile %7 arasında artışa işaret etmektedir. Bu band hem güçlü marjların korunacağına hem de zorlu bir ihracat sezonuna işaret etmektedir.

Diğer yandan TOFAŞ, Tofaş 2018 yılında yurtiçi hafif araç pazarının 2017'deki 956 bin adete kıyasla kısmi düşüşle 930 bin - 950 bin aralığında olmasını bekliyor, Şirket yurtiçi perakende satış hacminin 2017'deki 123 bin adete kıyasla 2018'de 110 bin - 120 bin adet seviyesinde gerçekleşmesini ve 2018 yılında 150- 170 mn Euro arasında bir yatırım bütçesi planladığını açıklamıştır.

Geçtiğimiz hafta Meclis'e sunulan tasarıya göre, 31/12/2019 tarihine kadar uygulanmak üzere ikinci el araçların trafikten çekilmesi ve yeni araç alımının teşviki amacıyla, 16 yaş ve üzerindeki otomobil, panelvan, minibüs, otobüs, kamyonet ve kamyonların trafikten kaydı silinerek hurdaya ayrılması karşılığında, araç sahiplerine yurtiçinden yeni araç alımında 10.000 lirayı geçmemek kaydıyla ÖTV indirimi sağlanabilmesi imkanı getiriliyor.

2017 TÜİK verilerine göre trafiğe kayıtlı araç sayısı 22,2 mn adet ve 16 yaş ve üzeri araç sayısı ise 5,75 mn adet olduğu görülmektedir. Hem otomobil hem de ticari araç segmentinde bulunan TOFAŞ'ın bu gelişmeden en olumlu etkilenecek şirketlerin başında gelmesi kaçınılmaz bir gerçektir.

TOASO 4Ç17 MALİ ANALİZ

TOASO	2017/12K	2017/09K	2017/06K	2016/12K	2016/09K
Hazır Değerler	2.625.681.000,00	2.721.313.000,00	2.110.626.000,00	2.215.727.000,00	1.701.294.000,00
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.764.759.000,00	1.437.905.000,00	1.918.849.000,00	1.361.244.000,00	1.311.048.000,00
Stoklar	1.055.582.000,00	1.078.291.000,00	1.093.258.000,00	920.144.000,00	1.088.715.000,00
Maddi Duran Varlıklar	2.350.019.000,00	2.357.244.000,00	2.319.520.000,00	2.320.618.000,00	2.163.917.000,00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.703.865.000,00	1.723.957.000,00	1.757.823.000,00	1.770.199.000,00	1.658.838.000,00
TOPLAM AKTİFLER	13.875.148.000,00	12.877.144.000,00	12.371.235.000,00	11.829.708.000,00	10.793.312.000,00
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.845.352.000,00	6.268.907.000,00	6.181.541.000,00	5.692.184.000,00	4.984.762.000,00
Finansal Borçlar	679.920.000,00	849.588.000,00	108.836.000,00	407.727.000,00	267.834.000,00
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	1.900.391.000,00	1.806.523.000,00	1.796.055.000,00	1.629.240.000,00	1.874.055.000,00
Ticari Borçlar	3.865.606.000,00	3.024.746.000,00	3.743.936.000,00	3.355.205.000,00	2.457.761.000,00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.446.759.000,00	3.330.553.000,00	3.121.529.000,00	3.180.073.000,00	2.964.259.000,00
Finansal Borçlar	3.230.600.000,00	3.128.388.000,00	2.922.821.000,00	2.978.620.000,00	2.765.750.000,00
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	3.583.037.000,00	3.277.684.000,00	3.068.165.000,00	2.957.451.000,00	2.844.291.000,00
Sermaye	500.000.000,00	500.000.000,00	500.000.000,00	500.000.000,00	500.000.000,00
SATIŞ GELİRLERİ	17.467.806.000,00	12.400.383.000,00	8.596.801.000,00	14.235.951.000,00	9.479.811.000,00
<i>YURTIÇİ</i>	<i>5.409.421.000,00</i>	<i>3.529.511.000,00</i>	<i>2.173.122.000,00</i>	<i>4.291.021.000,00</i>	<i>2.774.120.000,00</i>
<i>YURTDIŞI</i>	<i>11.887.628.000,00</i>	<i>8.756.380.000,00</i>	<i>6.355.759.000,00</i>	<i>9.839.301.000,00</i>	<i>6.642.098.000,00</i>
SMM	15.551.677.000,00	11.154.614.000,00	7.763.233.000,00	12.888.429.000,00	8.597.557.000,00
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.026.205.000,00	1.327.461.000,00	887.616.000,00	1.447.741.000,00	962.097.000,00
FAALİYET GİDERLERİ (-)	721.429.000,00	482.794.000,00	313.681.000,00	603.845.000,00	407.286.000,00
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.304.776.000,00	844.667.000,00	573.935.000,00	843.896.000,00	554.811.000,00
FAVÖK	2.001.455.000,00	1.345.155.000,00	901.803.000,00	1.366.527.000,00	924.775.000,00
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	1.041.882.000,00	844.667.000,00	573.935.000,00	843.896.000,00	554.811.000,00
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	1.282.694.000,00	849.384.000,00	670.304.000,00	844.520.000,00	583.875.000,00
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	1.063.964.000,00	721.438.000,00	485.333.000,00	800.892.000,00	540.336.000,00
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	1.229.472.000,00	791.239.000,00	519.099.000,00	797.936.000,00	537.616.000,00
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-53.346.000,00	-67.286.000,00	-55.792.000,00	-172.292.000,00	-151.808.000,00
Dönem Vergi Gelir/Gideri	26.503.000,00	16.524.000,00	10.308.000,00	18.638.000,00	16.465.000,00
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	79.849.000,00	83.810.000,00	66.100.000,00	190.930.000,00	168.273.000,00
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.282.818.000,00	858.525.000,00	574.891.000,00	970.228.000,00	689.424.000,00
	4Ç17	3Ç17	4Ç16	YS17	YS16
BRÜT KAR MARJI	13,80	11,60	10,20	11,60	10,20
FAVÖK MARJI	12,70	11,40	9,10	11,60	9,60
NET KAR MARJI	8,40	7,50	5,90	7,30	6,80

M.BAKİ ATILALm.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>

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.