

# Otomotiv Sektör Raporu

2/20/2019

## Büyümenin nadir bulunduğu dönemde değer arayışı

**Yurtiçi otomotiv pazarı için kasvetli 2019 görünüm.** Türkiye'de otomotiv satışları, zayıf TL, enflasyondaki yükseliş ve faiz oranlarındaki büyük artış ile 2018'de yıllık %35 düşüşle yaklaşık 641 bin adetlere geriledi. Otomotiv alımlarında vergi teşvik bitim tarihinin Aralık 2018 sonundan Mart 2019 sonuna kadar uzatılmasına rağmen yurtiçi otomotiv satışları Ocak ayında %60 oranında daraldı. Mart ayı sonunda bitecek olan vergi teşviklerinin daha fazla uzatılmayacağı varsayımıyla 2019 yılında yurtiçi otomotiv pazarının artan araç fiyatları, yüksek borçlanma oranları, zayıf tüketici güveni ve filo satışlarındaki gerileme nedeniyle yıllık bazda %41 daralma ile 380 bin adete gerileyeceğini öngörüyoruz. 2020 yılında ise faizlerdeki düşüş ve ekonomik faaliyetlerdeki iyileşme beklentimizle yurtiçi otomotiv pazarının 2019'a nazaran %32 büyüme göstereceğini tahmin ediyoruz.

**Ana ihracat pazarı olan Avrupa da umut verici değil** AB yürütme komisyonu 2019 yılı Euro bölgesi büyüme tahminini sonbaharda yayınlanan önceki %1.9'dan yakın zamanda % 1.3'e indirdi. Çin ekonomisinin yavaşlaması, ABD ile Çin arasındaki ticaret anlaşmazlığı ve yeni eklenen ithalat vergileri ve Mart'taki olası Brexit'in ve İtalya'daki bütçe sorunları, Avrupa ekonomisinin yanı sıra 2019'da da küresel ekonomi için de birincil riskleri oluşturmaktadır. AB'de 2018'de bir önceki yıla göre binek araç satışlarındaki %0.1 artış ve hafif ticari araçlardaki %3.1 artış neticesinde toplam araç pazarı %0.5 artışla 17.2 milyon adete ulaştı. Avrupa otomotiv pazarı için 2019 tahminine bakıldığında, LMC Automotive % 0.9 büyüme öngörüyor, UBS Batı Avrupa için %0.9 daralmayla birlikte genel olarak Avrupa'da %0.6 daralma öngörüyor. Son olarak, Moody's Batı Avrupa'da %1 büyüme öngörürken ve son zamanlarda yapılan en yakın öngörü olan FCA bölgede %1 oranında daralma tahmin ediyor. Otomotiv sanayinin ihracat hacminde 2019'da 2018'e kıyasla düşük – orta tek haneli daralma öngörüyoruz.

**Otomotiv sanayinin üretimine ana katkı ihracattan gelmekte** 2018 yılında otomotiv sanayinin üretim hacmi zayıf yurtiçi pazar nedeniyle 2017'e nazaran %9 düşüşle 1.59 milyon adede gerilerken, sanayinin kapasite kullanım oranı %78 olarak gerçekleşti. Sanayinin üretim hacmi güçlü ihracat ivmesi nedeniyle 2008- 2018 yılları arasında %3.1 YBBO kaydetti. 2018 yılında toplam araç üretiminin %84'ü ihracat pazarlarına gerçekleşti. 2019 yılında otomotiv sanayi üretiminde daralan yurtiçi pazar ve zayıf Avrupa otomotiv talebi nedeniyle yıllık bazda %7 düşüş öngörüyoruz.

**Türk otomotiv hisseleri uluslararası benzerlerine kıyasla primli işlem görmekte** Türkiye otomotiv hisseleri 2019T ortalama 7.6x Firma Değ./FAVÖK ve 9.3x F/K çarpanları ile uluslararası benzer şirket ortalama 6.4x Firma Değ./FAVÖK çarpanına kıyasla %17 primli, F/K çarpanına kıyasla ile benzer seviyede işlem görüyor. Otomotiv hisse takip listemizde İNA ve benzer şirket çarpan analizini eşit ağırlıkta harmanlayarak değerlemelerimize ulaştık.

**Önerilerimiz için risk unsurları** Faiz oranlarında düşüş, TL'nin Euro'ya karşı değer kazanması, ekonomik aktivitedeki hızlanma, yurtiçi otomotiv satışlarını hızlandırabilecek potansiyel devlet teşvikleri ve Euro Bölgesi ekonomisinin beklenenden daha hızlı büyümesi Türk otomotiv hisseleri için yukarı yönlü riskler. Öte yandan, tüketici güvenini sarsan jeopolitik ve politik riskler, ekonomide beklenenden daha yavaş toparlanma, yüksek faizli ortamı, TL'deki değer kaybıyla artan araç fiyatları sektör için olumsuz risklerdir.

### Otomotiv hisseleri kıyaslama

	ESKİ		YENİ		Getiri Potansiyeli	Firma Değ./FAVÖK		F/K		Temettü Verimi '19
	Tavsiye	HF/TL	Tavsiye	HF/TL		2019T	2020T	2019T	2020T	
FROTO	AL	70.8	TUT	68.7	26%	7.6x	6.2x	10.0x	8.0x	7.0%
TOASO	AL	27.7	SAT	24.2	18%	6.7x	5.6x	9.8x	7.3x	8.6%
DOAS	SAT	5.7	AL	8.7	81%	7.1x	5.9x	9.2x	3.7x	0.0%
OTKAR	GG	-	AL	142.8	24%	8.5x	6.9x	8.1x	7.0x	2.6%
TTRAK	TUT	46.1	TUT	42.0	24%	7.0x	5.3x	8.2x	5.7x	0.0%

Kaynak: İş Yatırım Tahminleri

Esra Şirinel  
esirinel@isyatirim.com.tr  
+90 212 350 25 72

**En beğendimiz hisse DOAS** Takibimizdeki otomotiv hisseleri içindeki favori hissemiz hisse başına **8.7TL** hedef fiyat (önceki hedef fiyat 5.7TL/hisse; tavsiye SAT) ile %81 getiri potansiyeli neticesinde **AL** tavsiyesi verdiğimiz **DOAS**. Ana faaliyeti olan araç ithalat ve distribütörlük kolunun dışında kalan ve özkaynak yöntemi ile mali tablolarına konsolide olan yan faaliyetlerini de kapsamı açısından DOAS'ın çarpan analizinde F/K oranının daha uygun bir çarpan olduğunu düşünüyoruz. TUVTURK operasyonlarının elde edilen iştirak gelirlerinin (bağlı istasyonlardan alınan ciro payının %7'den %20'ye yükselmesi) 2019 ve 2020 yılında artış göstermesi şirketin 2020T F/K rasyosunu 3.7x'e düşürüyor. 2019 yılı zayıf yurtiçi otomotiv talebi beklentilerinin hisse fiyatına yansıdığını düşünüyoruz. TCMB'nin yılın ikinci yarısında başlayacağı olası faiz indirimlerinden en fazla ithalatçı olan DOAS'ın fayda sağlayacağını düşünüyoruz. Diğer taraftan ihracatı olmadığı için de yurtiçi pazar risklerine en fazla maruz kalan hisse olduğunu da belirtmekte fayda var. Öte yandan, 2019 yılındaki iç pazar ve ihracat hacmindeki düşüş beklentisi ve sınırlı artış potansiyelinden ötürü **TOASO** için **24.2TL/hisse** hedef fiyatımız (önceki hedef fiyat 27.7 TL/hisse; tavsiye AL) için tavsiyemiz **SAT** yönünde. Diğer taraftan bakiye siparişlerinde bulunan yurtdışı savunma sanayi araç ve otobüs teslimatlarının sağladığı yüksek 2019 öngörülülülüğü nedeniyle **OTKAR** için hisse başına **142.8TL AL** tavsiyesi veriyoruz. **FROTO** için revize hisse başına **68.7TL** hedef fiyatımızla tavsiyemizi **TUT** (önceki hedef fiyat 70.8 TL/hisse; tavsiye AL) olarak belirliyoruz. **TTRAK** için ise olumsuz yurtiçi traktör pazarının hisse fiyatına yansıdığını ancak kısa vadede hisse için olumlu haber akışı beklentisi olmadığından aşağı ve yukarı risklerin bulunmadığı düşünüyor ve hisse başına **42.0TL** olan hedef fiyatımızla **TUT** tavsiyemizi (önceki hedef fiyat 46.1 TL/hisse; tavsiye TUT) yineliyoruz.

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.