

2019 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli* 16%

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç19 net kar rakamı beklentilerin üzerinde Tofaş 2Ç19'de beklentilerin üzerinde (İş Yat: TL372; Piyasa: TL384mn) yıllık bazda %11 ve çeyrek bazda %26 artışla 408 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Net kar rakamındaki artış kurun olumlu etkisi ile artan kısmi faaliyet kar büyümesi ve gerileyen kur farkı giderine bağlayabiliriz. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen faaliyet kar marjı ve beklentimizden daha düşük gerçekleşen kur farkı gideri net kar tahminimizdeki sapmanın temel nedenlerini oluşturmaktadır.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış hacimindeki gerilemeye rağmen gelirlerde büyüme Tofaş 2Ç19'de toplam satış hacmindeki %17 daralmaya rağmen yurtiçinde satış fiyatındaki artışlar ve zayıf TL'nin ihracat gelirlerine olumlu etkisi nedeniyle beklentilerle uyumlu yıllık bazda %5 artışla 5.3 milyar TL satış geliri elde etti. İhracat gelirleri 2Ç19'de adetlerdeki %17 daralmaya rağmen kurun olumlu etkisiyle %5 büyüme gösterdi. Yurtiçi gelirler ise 2Ç19'de %4 artışla 1.26 milyar TL'ye ulaştı.

Marjlarda gerileme Şirketin 2Ç19 FAVÖK rakamı genel anlamda beklentilerle uyumlu yıllık bazda %1 düşüşle 637 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 2Ç18'deki %12.8'in ve 1Ç19'deki %15.3'ün altında 2Ç19'de %12 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjındaki çeyreksel düşüş çeyrek bazda artan ihracat hacmi neticesinde al ve öde karşılıklarının katkısının azalmasından kaynaklanmaktadır.

Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

Şirket 2019 yurtiçi oto pazar beklentisini düşürürken, kendi satış hedefini korudu Tofaş 2019 yılı yurtiçi otomotiv pazar beklentisini önceki 430-450 bin bandından 380-400 bin bandına düşürürken, 2019 yılı için kendi 60-65 bin iç satış hedefinde değişikliğe gitmedi. Şirket ayrıca 2019 yılı için önceki 200-220 bin ihracat ve 250-275 bin üretim hacim hedeflerinde de revizyon yapmadı. Şirketin önceki 140 milyon € yatırım harcaması bütçesini ise 120 milyon €'ya düşürdü.

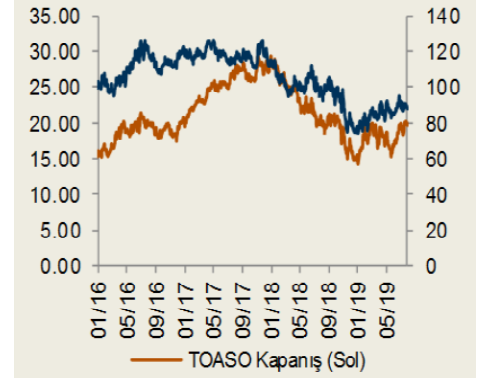
Yorum: Şirketin kısmen beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç19 net kar rakamına sınırlı olumlu piyasa etkisi olabilir. Hisse endeksin son bir haftada %1, son bir ayda ise %3.6 gerisinde performans gösterdi. Hisse için TUT tavsiyemiz koruyoruz.

Kodu	TOASO	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		19.68	3.56
12 Aylık Hedef Fiyat		22.82	3.51
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		22.48	3.72
Piyasa Değeri (mn)		9,840	1,779
Halka Açık PD (mn)		2,372	429
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		15.6	2.7
Hisse sayısı (Adet mn)			500
Takas Saklama Oranı (%)			24

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	7.4	6.9	5.7
PD/DD	2.7	3.4	2.5
FD/FAVÖK	4.6	4.7	4.1

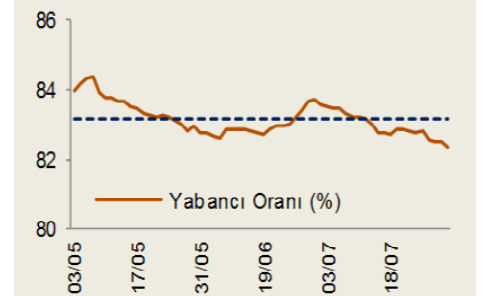
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	2.0	26.9	-6.8
ABD \$	6.4	21.4	-17.2
BIST-100 Relatif	-3.6	13.5	-11.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.06 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 82



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Fca Italy S.P.A.	37.9 Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor,
Koç Holding Anonim Şirketi	37.6 aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı.
Diğer	24.6

2Ç19 Özet Finansalları

Tofaş Otomobil Fab. (milyon TL)	İS Yatırım		Konsensus		Yıllık Değ.		Çey. Değ.		Yıllık Değ.	
Net Satışlar	5,289	5,295	5,286	5,050	5%	3,981	33%	9,270	9,492	-2%
Brüt Kar Marjı	12.7%	-	-	12.8%	-0.1pp	14.6%	-1.9pp	13.5%	12.0%	1.5pp
Esas Faaliyet Karı (*)	484	-	-	454	7%	392	23%	876	780	12%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.1%	-	-	9.0%	0.2pp	9.8%	-0.7pp	9.4%	8.2%	1.2pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	637	620	620	646	-1%	609	5%	1,245	1,161	7%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	12.0%	11.7%	11.7%	12.8%	-0.8pp	15.3%	-3.3pp	13.4%	12.2%	1.2pp
Net Finansman Gideri (-)	-48	-	-	-19	n.m.	-46	n.m.	-94	35	n.m.
Net Kar	408	372	384	368	11%	325	26%	733	693	6%
Net Kar Marjı	7.7%	7.0%	7.3%	7.3%	0.4pp	8.2%	-0.4pp	7.9%	7.3%	0.6pp

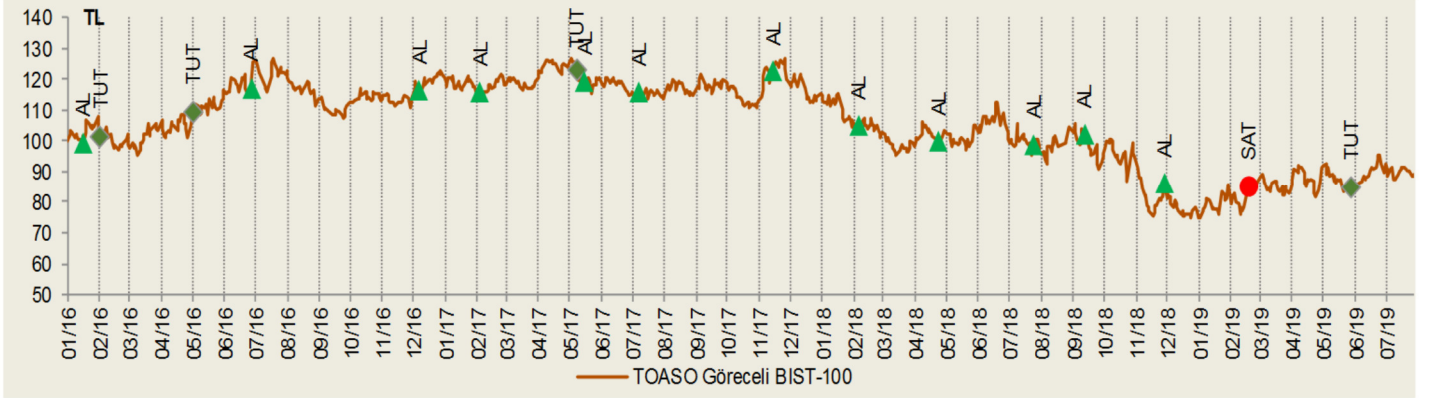
(*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(**) Düzeltilmiş VAFÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

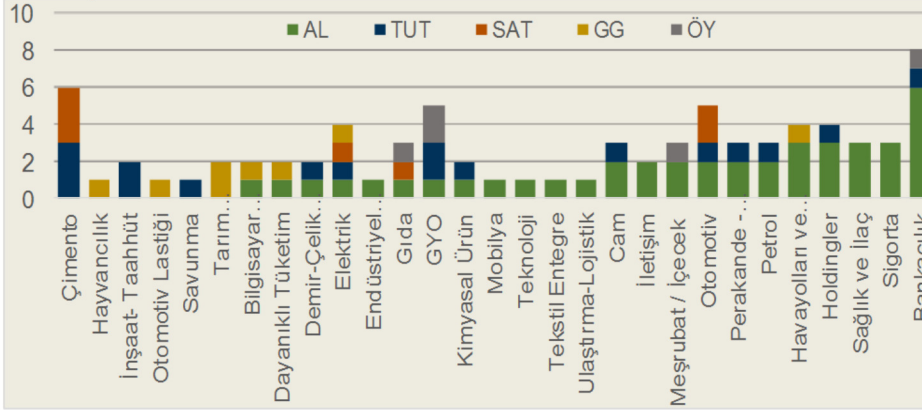
(***) Research Turkey Analist Anketi sonuçlarıdır

Tofaş Fabrika

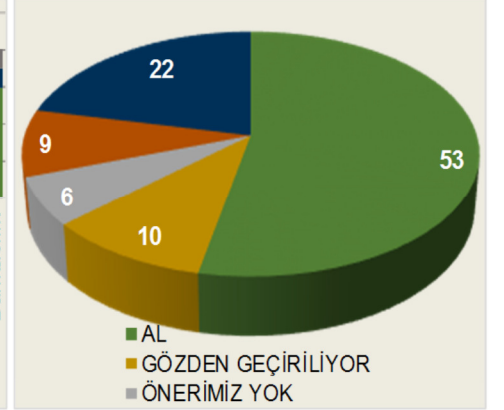
Göreceli Getiri / Öneriler



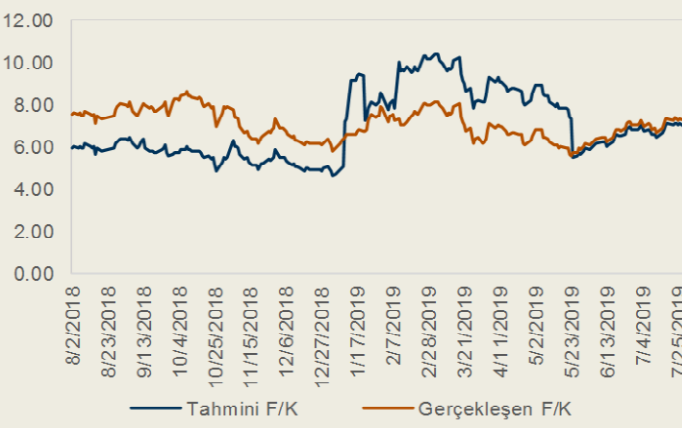
Şirket Sayısı



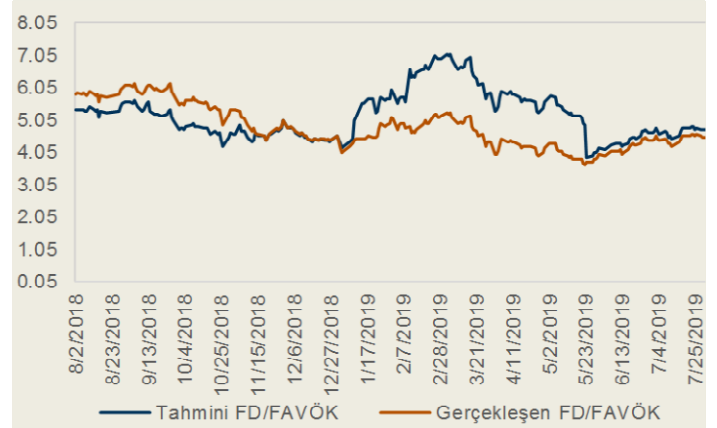
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

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.