

08 Şubat 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	25,55	FD/FAVÖK (Cari):	5,2x
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	20,10	F/K (Cari):	7,6x

UFRS Gelir Tablosu - Özet								Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyreksel %	4Ç17	Yıllık %	12A18	12A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.779	4.333	10,3%	5.067	-5,7%	18.603	17.468	6,5%	5.065	5.018	-6%	-5%
Brüt Kar	654	723	-9,6%	699	-6,4%	2.516	2.026	24,2%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	641	731	-12,3%	656	-2,3%	2.533	2.001	26,5%	545	574	18%	12%
Net Dönem Karı	327	311	5,0%	424	-23,0%	1.330	1.283	3,7%	276	342	18%	-5%
Brüt Kar Marjı	13,7%	16,7%	-3 yp	13,8%	-0,1 yp	14%	12%	1,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	13,4%	16,9%	-3,5 yp	13,0%	0,5 yp	13,6%	11,5%	2,2 yp	10,8%	11,4%	2,7 yp	2 yp
Net Kar Marjı	6,8%	7,2%	-0,3 yp	8,4%	-1,5 yp	7%	7%	-0,2 yp	5,5%	6,8%	1,4 yp	0 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Tofaş (TOASO) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde operasyonel kârlılık (+)

Tofaş, 4Ç18’de beklentimizin %18 üzerinde, piyasa ortalama beklentisinin ise %5 altında yıllık bazda %23 düşüşle 327 mın TL net kâr açıkladı. Beklentimizden daha iyi gerçekleşen operasyonel kârlılık, net kârdaki pozitif sapmanın ana unsuru oldu. Hem beklentimizin hem de piyasa ortalama beklentisinin üzerinde gerçekleşen operasyonel kârlılığa rağmen, Şirket hisselerinin son 1 aylık dönemde BIST100 endeksinde göre yaklaşık %7 pozitif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak sonuçların hisse fiyatına sınırlı olumlu yansımaları bekliyoruz. Tofaş için indirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 25,55 TL’de koruyoruz. Hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %27 oranındaki getiri potansiyeline rağmen kısa vadede önemli bir katalist görmediğimizden kısa vadeli önerimizi “Endeksin Üzerinde Getiri”den “Endekse Paralel Getiri”ye çekiyor, uzun vadeli önerimizi ise “AL” yönünde devam ettiriyoruz. Şirket bugün TSİ 18:00’da 4Ç18 finansallarına ilişkin bir telekonferans gerçekleştirecek.

- Yurt içindeki zayıflamaya karşın, ihracat gelirlerinin destekleyici etkisi - Tofaş’ın 4Ç18’de net satış gelirleri beklentimizin %6, piyasa ortalama beklentisinin %5 altında yıllık bazda yaklaşık %6 düşüşle 4,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt içinde Kasım-Aralık dönemindeki vergisel teşviklerin destekleyici etkisine rağmen 4Ç18’de iç pazar satış hacmi yıllık bazda yaklaşık %51 gerilerken, ihracat hacmi ise %21 geriledi. İhracat tarafında zayıf satış hacmine karşın, €/TL’deki yükselişin etkisiyle ihracat gelirleri yıllık bazda yaklaşık %11 artarken, yurt içi satış gelirlerinde ise yaklaşık %33 oranında düşüş yaşandı.
- Beklentimizin üzerinde operasyonel kârlılık - Şirketin 4Ç18’de FAVÖK’ü beklentimizin %18, piyasa ortalama beklentisinin %12 üzerinde yıllık bazda %2,3 düşüşle 641 mın TL, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,5 yüzde puan artışla %13,4 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranının yıllık bazda 0,3 yüzde puan düşüşle %4,4’e gerileyerek beklentimizden daha düşük gerçekleşmesi, operasyonel kârlılıktaki pozitif sapmanın ana unsuru oldu.
- Net borç pozisyonunda gerileme - Şirketin 3Ç18 sonu itibarıyla 4,1 mlr TL seviyesinde olan net borç pozisyonu 4Ç18 sonu itibarıyla 3,05 mlr TL’ye, böylece net borç/FAVÖK’ü de 1,62x’dan 1,2x’ye geriledi.
- Şirket 2019 yılına ilişkin beklentilerini açıkladı - Şirket, 2019 yılının tamamında yurt içi hafif araç pazarının 380 - 400 bin adet, Tofaş yurt içi pazar satışlarının 40-45 bin adet, ihracat hacminin 200-220 bin adet, toplam üretiminin 235-260 bin adet ve yatırım harcamalarının 140 mın € seviyesinde gerçekleşmesini beklediğini açıkladı.
- Değerleme ve öneri - Tofaş için indirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 25,55 TL’de koruyoruz. Hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %27 oranındaki getiri potansiyeline rağmen, Şirkete yönelik kısa vadede önemli bir katalist görmediğimizden kısa vadeli önerimizi “Endeksin Üzerinde Getiri”den “Endekse Paralel Getiri”ye çekiyor, uzun vadeli önerimizi ise “AL” yönünde devam ettiriyoruz. Şirket bugün TSİ 18:00’da 4Ç18 finansallarına ilişkin bir telekonferans gerçekleştirecek.

4Ç18 Finansal Sonuçları | Tofaş



08 Şubat 2019 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
				4Ç17	Yıllık %	12A18	12A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.779	4.333	10%	5.067	-6%	18.603	17.468	7%	5.065	5.018	-6%	-5%
SMM	-4.125	-3.609	14%	-4.369	-6%	-16.087	-15.442	4%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	654	723	-10%	699	-6%	2.516	2.026	24%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-210	-190	11%	-239	-12%	-759	-721	5%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	444	533	-17%	460	-4%	1.758	1.305	35%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	641	731	-12%	656	-2%	2.533	2.001	27%	545	574	18%	12%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-166	-206	-20%	-22	658%	-467	-75	520%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	278	327	-15%	438	-37%	1.291	1.229	5%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	327	311	5%	424	-23%	1.330	1.283	4%	276	342	18%	-5%
Brüt Kar Marjı	14%	17%	-3 yp	14%	-0,1 yp	14%	12%	1,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	13%	17%	-3,5 yp	13%	0,5 yp	14%	11%	2,2 yp	10,8%	11,4%	2,7 yp	2 yp
Net Kar Marjı	7%	7%	-0,3 yp	8%	-1,5 yp	7%	7%	-0,2 yp	5,5%	6,8%	1,4 yp	0 yp

Bilanço (mn TL)	12A18	9A18		12A17		12A18	12A17	
Dönen Varlıklar	7.088	8.764	-19%	7.726	-8%	7.088	7.726	-8%
Hazır Değerler	1.981	1.914	4%	2.626	-25%	1.981	2.626	-25%
Menkul Kıymetler	404	762	-47%	614	-34%	404	614	-34%
KV Ticari Alacaklar	2.097	2.565	-18%	1.765	19%	2.097	1.765	19%
Stoklar	1.077	1.712	-37%	1.056	2%	1.077	1.056	2%
Diğer Dönen Varlıklar	1.529	1.812	-16%	1.666	-8%	1.529	1.666	-8%
Duran Varlıklar	5.914	6.089	-3%	6.149	-4%	5.914	6.149	-4%
Aktif Toplamı	13.002	14.854	-12%	13.875	-6%	13.002	13.875	-6%
KV Borçlar	6.098	8.043	-24%	6.845	-11%	6.098	6.845	-11%
KV Finansal Borçlar	2.461	3.152	-22%	2.580	-5%	2.461	2.580	-5%
KV Ticari Borçlar	3.294	4.498	-27%	3.866	-15%	3.294	3.866	-15%
Diğer KV Borçlar	343	394	-13%	399	-14%	343	399	-14%
UV Borçlar	3.198	3.864	-17%	3.447	-7%	3.198	3.447	-7%
UV Finansal Borçlar	2.971	3.640	-18%	3.231	-8%	2.971	3.231	-8%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	226	225	1%	216	5%	226	216	5%
Öz Sermaye	3.707	2.946	26%	3.583	3%	3.707	3.583	3%
Pasif Toplamı	13.002	14.854	-12%	13.875	-6%	13.002	13.875	-6%

Net Borç	3.047	4.116	-26%	2.571	18%	3.047	2.571	18%
Alacak Tahsilat Süresi	39	36		33		39	33	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	29	28		24		29	24	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	91	88		82		91	82	
Nakit Döndürme Süresi	-11	-13		-17		-11	-17	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.