

27 Nisan 2018 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.441	5.067	-12%	4.098	8%	4.473	4.396	-1%	1%
Brüt Kar	492	699	-30%	420	17%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	515	656	-22%	432	19%	516	504	0%	2%
Net Dönem Karı	325	424	-23%	262	24%	282	278	15%	17%
Brüt Kar Marjı	11,1%	13,8%	-2,7 yp	10,3%	0,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	11,6%	13,0%	-1,4 yp	10,5%	1,1 yp	11,5%	11,5%	0,1 yp	0,1 yp
Net Kar Marjı	7,3%	8,4%	-1,1 yp	6,4%	0,9 yp	6,3%	6,3%	1 yp	1 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

Sıkı maliyet yönetimi beklentimiz ışığında, tahminimize yakın FAVÖK marjı (=)

Tofaş Oto 1Ç18 operasyonel sonuçları piyasa beklentisine ve bizim tahminimize paralel gerçekleşirken, net kar öngörülerin ötesinde gerçekleşti. 1Ç18'de oluşan güçlü marjların yılsonu tahminlerimize yakın seyretmesi, ihracatta gözlenen daralmaya rağmen 2018 sonu için 276 bin adet olan satış hacmi öngörümüzün ulaşılabilir olduğu düşüncemiz nedeniyle 37,35 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin bugün saat 16.30'da 1Ç18 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği telekonferansın notlarını ayrıca paylaşıyoruz.

Operasyonel Sonuçlar

- Tofaş 1Ç18'de 282 mn TL olan beklentimizin yaklaşık %15 üzerinde 325 mn TL (y/y +%24, ç/ç -%23) net kar açıkladı. Research Turkey konsensüs tahminleri 278 mn TL olması yönündeydi. Operasyonel tarafta açıklanan sonuçlar tahminlerimize paralel gerçekleşmesine rağmen, beklentilerimizin üzerindeki net karda faaliyet dışı giderlerin öngörümüzün altında gerçekleşmesi etkili oldu. 1Ç18'de Şirketin 31 mn TL düzeyinde vergi gideri kaydedeceği tahminimize karşın, 4 mn TL vergi geliri elde edildi.
- Tofaş'ın toplam satış hacmi 1Ç18'de geçen yılın %10 altında 87.290 adet gerçekleşmesine rağmen, satış gelirleri kurdaki yükselişin etkisiyle yıllık %8 büyüme ile beklentimize yakın 4,44 mlr TL (Research Turkey: 4,39 mlr TL) düzeyinde oluştu. Tofaş'ın yurt içi satış hacmi 1Ç18'de yıllık bazda %6 azalırken, satış gelirleri %15 yükselerek 961 mn TL'ye ulaştı. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %11'lik düşüşe karşın, kurdaki pozitif etki sayesinde sadece %7 artarak 3,44 mlr TL olarak gerçekleşti.
- Şirketin 1Ç18'de brüt kar marjı geçen yıla kıyasla maliyet yönetimindeki başarılı performans sayesinde, yıllık bazda 0,8 puan artarken, "al ya da öde" etkisinin de olduğu 4Ç17'nin 2,7 puan altında %11,1 seviyesinde oluştu. Tofaş'ın 1Ç18'de faaliyet giderleri, gelir artışının üzerinde yıllık bazda %12 oranında yükselse de, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %3,7 (1Ç17: %3,6, 4Ç17: %4,7) gibi düşük seviyede gerçekleşti. Faaliyet giderlerindeki bu performansta; toplu iş sözleşmeleri dolayısıyla oluşan yaklaşık %25'lik personel maliyeti artışının, personel sayısının azaltılması (1Ç18'de 702 kişi, toplam personelin %7,3'ü) yoluyla telafi edilmesinin etkili olduğunu gözlüyoruz.
- Şirketin 1Ç18'de FAVÖK'ü 516 mn TL olan beklentimize paralel, yıllık %19 artışla 515 mn TL (Research Turkey beklentisi: 504 mn TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise %11,5 seviyesindeki tahminlerimize yakın %11,5 (4Ç17: %13, 1Ç17: %10,5) düzeyinde oluştu. Research Turkey ortalama beklentileri ise %11,5 seviyesindeydi.
- Tofaş 2018 yılı pazar tahminlerini korudu. 2018'de i- yurtiçi otomotiv pazarı öngörüsü 930-950 bin adet, ii- kendi yurtiçi satış hacmi 110-120 bin adet, iii-

27 Nisan 2018 Cuma

ihracat hedefi 270-290 bin adet, iv- üretim hacmi beklentisi 370-390 bin adet, v- yatırım harcamaları tutarı 150-170 mn € aralığında idi.

- Sonuç olarak 1Ç18’de oluşan güçlü marjların yılsonu tahminlerimize yakın seyretmesi, ihracatta gözlenen daralmaya rağmen 2018 sonu için 276 bin adet olan satış hacmi öngörümüzün ulaşılabilir olduğu düşüncemiz nedeniyle 37,35 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, “Endeks Üzeri Getiri” tavsiyemizi koruyoruz.

1Ç18 Finansal Sonuçları | Tofaş Oto



27 Nisan 2018 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.441	5.067	-12%	4.098	8%	4.473	4.396	-1%	1%
SMM	-3.949	-4.369	-10%	-3.678	7%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	492	699	-30%	420	17%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-165	-239	-31%	-147	12%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	326	460	-29%	273	20%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	515	656	-22%	432	19%	516	504	0%	2%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-5	-22	-76%	-42	-87%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	321	438	-27%	231	39%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	325	424	-23%	262	24%	282	278	15%	17%
Brüt Kar Marjı	11%	14%	-2,7 yp	10%	0,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12%	13%	-1,4 yp	11%	1,1 yp	11,5%	11,5%	0,1 yp	0,1 yp
Net Kar Marjı	7%	8%	-1,1 yp	6%	0,9 yp	6,3%	6,3%	1 yp	1 yp

Bilanço (mn TL)	3A18	12A17		3A17	
Dönen Varlıklar	7.070	7.726	-8%	6.600	7%
Hazır Değerler	2.610	2.626	-1%	2.673	-2%
Menkul Kıymetler	1	614	-100%	118	-100%
KV Ticari Alacaklar	1.634	1.765	-7%	1.306	25%
Stoklar	1.114	1.056	6%	971	15%
Diğer Dönen Varlıklar	1.711	1.666	3%	1.532	12%
Duran Varlıklar	6.086	6.149	-1%	5.713	7%
Aktif Toplamı	13.156	13.875	-5%	12.314	7%
KV Borçlar	6.569	6.845	-4%	6.146	7%
KV Finansal Borçlar	2.012	2.580	-22%	1.797	12%
KV Ticari Borçlar	4.011	3.866	4%	3.567	12%
Diğer KV Borçlar	547	399	37%	782	-30%
UV Borçlar	3.599	3.447	4%	3.363	7%
UV Finansal Borçlar	3.386	3.231	5%	3.165	7%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	213	216	-1%	198	8%
Öz Sermaye	2.988	3.583	-17%	2.805	6%
Pasif Toplamı	13.156	13.875	-5%	12.314	7%

Net Borç	2.787	2.571	8%	2.171	28%
Alacak Tahsilat Süresi	33	33		30	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	25	24		23	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	84	82		71	
Nakit Döndürme Süresi	-17	-17		-11	

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

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

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 şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.