

27 Temmuz 2018 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyrekse %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.050	4.441	14%	4.499	12%	5.290	5.123	-5%	-1%
Brüt Kar	647	492	32%	467	38%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	646	515	26%	486	33%	603	574	7%	13%
Net Dönem Karı	368	325	13%	312	18%	347	344	6%	7%
Brüt Kar Marjı	12,8%	11,1%	1,7 yp	10,4%	2,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12,8%	11,6%	1,2 yp	10,8%	2 yp	11,4%	11,2%	1,4 yp	1,6 yp
Net Kar Marjı	7,3%	7,3%	0 yp	6,9%	0,3 yp	6,6%	6,7%	0,7 yp	0,6 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

Güçlü marjlar korunmaya devam ediyor

Tofaş Oto'nun 2Ç18 finansal sonuçları piyasa beklentisinin ve bizim tahminimizin üzerinde oluştu. 2Ç18'de operasyonel marjların sıkı maliyet yönetiminin yanı sıra "al ya da öde" anlaşmaları gereğince teslimat oranlarındaki düşüşün "öde" tarafını çalıştırması nedeniyle artış gösterdiğini düşünüyoruz. Diğer taraftan Tofaş yönetimi, ilk yarı sonuçlarıyla birlikte 2018 yılına ilişkin hem yurt içi otomotiv pazarı hem de kendi yurt içi satış hacmi beklentisinde aşağı yönlü revizyon yaptı. Buna paralel üretim ve yatırım harcamaları öngörü aralığını da düşürürken, ihracat beklentisini ise sabit bıraktı. Her ne kadar güçlü gerçekleşen sonuçların hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını beklesek de, şirketin yurt içi pazar ve satış hacmi tahminindeki aşağı revizyonun bu etkiyi sınırlandırabileceğini düşünüyoruz. Tofaş Oto'nun bugün saat 16.30'da 2Ç18 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği telekonferans sonrası 37,35 TL olan hedef fiyatımızı gözden geçireceğiz.

Operasyonel Sonuçlar

- Tofaş 2Ç18'de 347 mn TL olan beklentimizin yaklaşık %6 üzerinde 368 mn TL (y/y +%18, ç/ç +%13) net kar açıkladı. Research Turkey konsensüs tahmini 344 mn TL olması yönündeydi. Beklentilerimizin üzerindeki net karda, operasyonel sonuçların tahminlerimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Tofaş'ın toplam satış hacmi 2Ç18'de geçen yılın %14 altında 91.442 adet gerçekleşmesine rağmen, satış gelirleri kurdaki yükselişin ve fiyat düzeltmelerinin etkisiyle yıllık %12 büyümeye ile beklentimizin hafif altında 5,05 mlr TL (Research Turkey: 5,12 mlr TL) düzeyinde oluştu.
- Şirketin 2Ç18'de brüt kar marjı yıllık bazda 2,4 puan artarken, güçlü gerçekleşen 1Ç18'in de 1,7 puan üzerinde %12,8 seviyesinde oluştu. Tofaş'ın 2Ç18'de faaliyet giderleri, gelir artışının üzerinde yıllık bazda %16 oranında yükselse de, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %3,8 (2Ç17: %3,7, 1Ç18: %3,7) gibi düşük seviyede gerçekleşti.
- Şirketin 2Ç18'de FAVÖK'ü 603 mn TL olan beklentimizin %7,2 üzerinde, yıllık %33 artışla 646 mn TL (Research Turkey beklentisi: 574 mn TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise %11,4 seviyesindeki tahminlerimizin ötesinde %12,8 (2Ç17: %10,8, 1Ç18: %11,6) düzeyinde oluştu. Research Turkey ortalama beklentileri ise %11,2 seviyesindeydi. 2Ç18'deki güçlü FAVÖK marjının kur etkisi, alınan maliyet düşürücü önlemler ve "al ya da öde" anlaşmaları gereğince, teslimat oranlarındaki düşüşün "öde" tarafını çalıştırması nedeniyle artış gösterdiğini düşünüyoruz.
- Tofaş yönetimi 2018 yılına ilişkin beklentilerini, yurt içi pazarda yılın ilk yarısında oluşan %20'lik daralmanın etkisiyle aşağı yönlü güncelledi. Buna göre 2018'de i- yurt içi otomotiv pazarı öngörüsü 800-820 bin adete (önceki: 930-950 bin adet), ii- kendi yurtiçi satış hacmi 90-95 bin adete, (önceki: 110-120 bin adet), iii- pazar payı alt banda göre 11,3%, üst banda göre 11,6% (önceki: 10,8-11,6%), iv- üretim

27 Temmuz 2018 Cuma

hacmi beklentisi 350-370 bin adete (önceki: 370-390 bin adet), v- yatırım harcamaları tutarı 120-140 mn €'ya (önceki: 150-170 mn €) düşürüldü. Tofaş ihracat hedefini ise 270-290 bin adet olarak korudu. Hatırlatmak gerekirse Fiat'ın 2017 yılındaki stok temizleme politikası Tofaş yönetiminin ihracat hacim beklentisini geçen yıl içinde kademeli olarak düşürmesine sebep olmuştu. Piyasa tarafından önemle takip edilen 2018 yılı ihracat beklentisinin 2017 yılına yakın olacağı beklentisi hisseyi baskı altında bırakmıştı.

2Ç18 Finansal Sonuçları | Tofaş Oto



27 Temmuz 2018 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyrekse %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.050	4.441	14%	4.499	12%	-	5.123	m.d.	-1%
SMM	-4.403	-3.949	11%	-4.031	9%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	647	492	32%	467	38%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-193	-165	17%	-166	16%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	454	326	39%	301	51%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	646	515	26%	486	33%	-	574	m.d.	13%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-89	-5	1586%	-13	609%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	365	321	14%	289	26%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	368	325	13%	312	18%	-	344	m.d.	7%
Brüt Kar Marjı	13%	11%	1,7 yp	10%	2,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	13%	12%	1,2 yp	11%	2 yp	m.d.	11,2%	m.d.	1,6 yp
Net Kar Marjı	7%	7%	0 yp	7%	0,3 yp	m.d.	6,7%	m.d.	0,6 yp

Bilanço (mn TL)	6A18	3A18		6A17	
Dönen Varlıklar	7.441	7.070	5%	6.604	13%
Hazır Değerler	2.385	2.610	-9%	2.111	13%
Menkul Kıymetler	1	1	-5%	48	-99%
KV Ticari Alacaklar	1.915	1.634	17%	1.919	0%
Stoklar	1.418	1.114	27%	1.093	30%
Diğer Dönen Varlıklar	1.722	1.711	1%	1.432	20%
Duran Varlıklar	6.073	6.086	0%	5.768	5%
Aktif Toplamı	13.513	13.156	3%	12.371	9%
KV Borçlar	6.824	6.569	4%	6.182	10%
KV Finansal Borçlar	1.954	2.012	-3%	1.905	3%
KV Ticari Borçlar	4.500	4.011	12%	3.744	20%
Diğer KV Borçlar	370	547	-32%	533	-31%
UV Borçlar	3.471	3.599	-4%	3.122	11%
UV Finansal Borçlar	3.259	3.386	-4%	2.923	12%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	211	213	-1%	199	6%
Öz Sermaye	3.219	2.988	8%	3.068	5%
Pasif Toplamı	13.513	13.156	3%	12.371	9%

Net Borç	2.828	2.787	1%	2.669	6%
Alacak Tahsilat Süresi	34	33		33	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	26	25		24	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	86	84		76	
Nakit Döndürme Süresi	-16	-17		-12	

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

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.