

Tofaş Fabrika

27.04.2018

2018 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç18 net kar rakamı beklentileri aştı TOASO 1Ç18'de beklentilerin üzerinde operasyonel kalemlerdeki iyileşme ve faiz gelirlerindeki artış sayesinde (İş Yatırım: 255 milyon TL; Piyasa: 278 milyon TL) yıllık bazda %24 artışla 325 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 1Ç18'de beklentilerle uyumlu yıllık bazda %9 artışla 4.6 milyar TL satış gelirleri ve yıllık bazda %19 artışla 515 milyon TL FAVÖK rakamı elde etti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Hacim daralmasına rağmen gelirler arttı Tofaş 1Ç18'de satış adetlerindeki %10'luk daralmaya rağmen %9 ciro büyümesi elde etti. İhracat gelirleri 1Ç18'de adetlerdeki %11 daralmaya rağmen kurun olumlu etkisi neticesinde %7 büyüdü. Yurtiçi gelirler ise 1Ç18'de hacimdeki %6 düşüşe karşın satış fiyatlarındaki artış neticesinde %15 artışla 0.96 milyar TL'ye ulaştı.

Yıllık bazda FAVÖK marjında artış Brüt kar marjı 1Ç18'de devam eden maliyet optimizasyonu neticesinde yıllık bazda 0.8 yüzde puan artışla %10.8'e yükseldi. FAVÖK marjı ise faaliyet giderlerindeki sıkı kontrolünde katkısı ile beklentilere paralel yıllık bazda 1 yüzde puan artışla %11.3'e yükselirken, çeyrek bazda 1.4 yüzde puan geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

2018 hedeflerinde değişiklik yok. Şirket 2018 yılı için önceki yurtdışı perakende satış hacim hedefi olan 110 bin – 120 bin adet ve ihracat hacim hedefi olan 270 bin – 290 bin adetlerinde değişikliğe gitmedi. Tofaş 2018 yılı için 2017'deki 157 milyon €'ya yakın 150 – 170 milyon € yatırım bütçesi planlıyor.

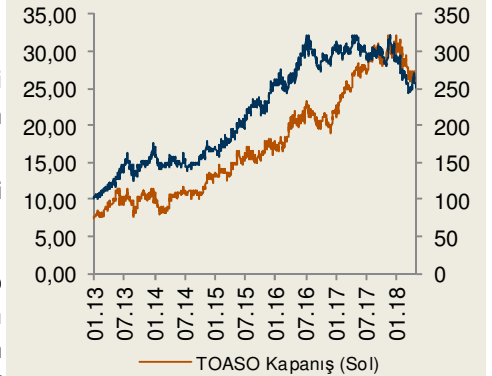
AL tavsiyemizi koruyoruz TOASO için hedef fiyatımızı makro tahminlerimizdeki güncelleme (kur ve riskiz getiri oranı) ve 1Ç18 sonuçlarının ardından tahminlerimizde yaptığımız değişiklikler sonucu 35.65 TL'den 36.80TL'ye yükseltiyoruz. Hisse 2018T 6.5x Firma Değ./FAVÖK ve 8.6x F/K çarpanları ile sırasıyla 6.8x ve 10.5x yurtdışı benzer şirket çarpan ortalamasına göre iskontolu işlem görüyor.

Yükselme Potansiyeli* 46%

Kodu	TOASO	
Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış 26 04 2018	25,20	6,19
12 Aylık Hedef Fiyat TL	36,80	8,76
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	35,65	8,53
Piyasa Değeri (mn)	12.600	3.093
Halka Açık PD (mn)	3.034	745
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	28,0	7,2
Hisse sayısı (mn)		500
Takas Saklama Oranı (%)		24,08
Çarpanlar	2018T	2019T
F/K	8,6	7,2
PD/DD	3,0	2,5
FD/FAVÖK	6,5	5,8

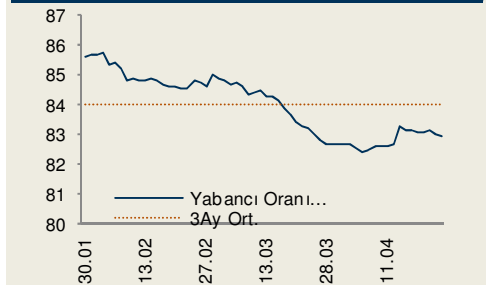
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	-5	-18	-7
ABD \$	-7	-24	-18
BIST-100 Relatif	3	-7	-18

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 25,08 32,09

Yabancı Oranı (%)



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Özet Mali Tablolar (TL mn)

Gelir Tablosu (TL mn)	2016G*	2017G*	2018T	2019T	2020T
Satış Geliri	14.605	17.468	20.778	23.392	26.299
FAVÖK	1.367	2.001	2.344	2.628	2.946
Net Kar	970	1.283	1.460	1.741	1.869
Nakit Akım Tablosu (TL mn)					
Net Kar	970	1.283	1.460	1.741	1.869
Amortisman Giderleri	523	697	749	746	786
İşletme Sermayesi Değ.	221	(38)	159	151	172
Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı	1.725	1.941	2.367	2.636	2.828
Sabit Sermaye Yatırımları	1.219	629	781	647	573
Serbest Nakit Akımı	507	1.312	1.586	1.989	2.254
Bilanço (TL mn)					
Maddi Duran Varlıklar	2.351	2.350	2.382	2.284	2.074
Nakit & Nakit Benzerleri	2.383	3.239	4.439	5.319	6.317
Toplam Varlıklar	11.848	13.875	15.690	16.792	17.856
Kısa Vadeli Borçlar	2.037	2.580	2.486	2.642	2.817
Toplam Borç	5.016	5.811	6.138	5.857	5.523
Toplam Özsermaye	2.957	3.583	4.243	4.962	5.612
Rasyolar					
Net Borç/FAVÖK	1,9	1,3	0,7	0,2	-0,3
FAVÖK Marjı	9,4	11,5	11,3	11,2	11,2
Net Kar Marjı	6,6	7,3	7,0	7,4	7,1
Değerleme Oranları					
Firma Değeri/Satışlar	0,8x	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x
Firma Değeri/FAVÖK	8,3x	7,6x	6,5x	5,8x	5,2x
Firma Değeri/Yatırım Sermayesi	3,1x	3,0x	3,1x	3,4x	4,0x
Fiyat/Kazanç	9,1x	9,8x	8,6x	7,2x	6,7x
Serbest Nakit Akım Verimi	6%	10%	13%	16%	18%
Temettü Verimi	3,3%	2,6%	0,0%	6,3%	8,1%

*Yılıçi ortalama PD kullanılmıştır.

1Q18 Finansal Özet

Tofaş Fabrika (TL mn)	İS Yatırım		Piyasa		Değ.	4Ç17	Değ.
	1Ç18	1Q18E	1Q18E	1Ç17			
Net Satışlar	4.559	4.432	4.396	4.195	9%	5.176	-12%
Brüt Kar Marjı	10,8%			10,0%	0,8pp	13,5%	-2,7pp
Esas Faaliyet Karı (*)	326			273	20%	460	-29%
Esas Faaliyet Kar Marjı	7,2%			6,5%	0,7pp	8,9%	-1,7pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	515	500	504	432	19%	656	-22%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	11,3%	11,3%	11,5%	10,3%	1,0pp	12,7%	-1,4pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	54			13	317%	96	-43%
Net Kar	325	255	278	262	24%	424	-23%
Net Kar Marjı	7,1%			6,3%	0,9pp	8,2%	-1,1pp

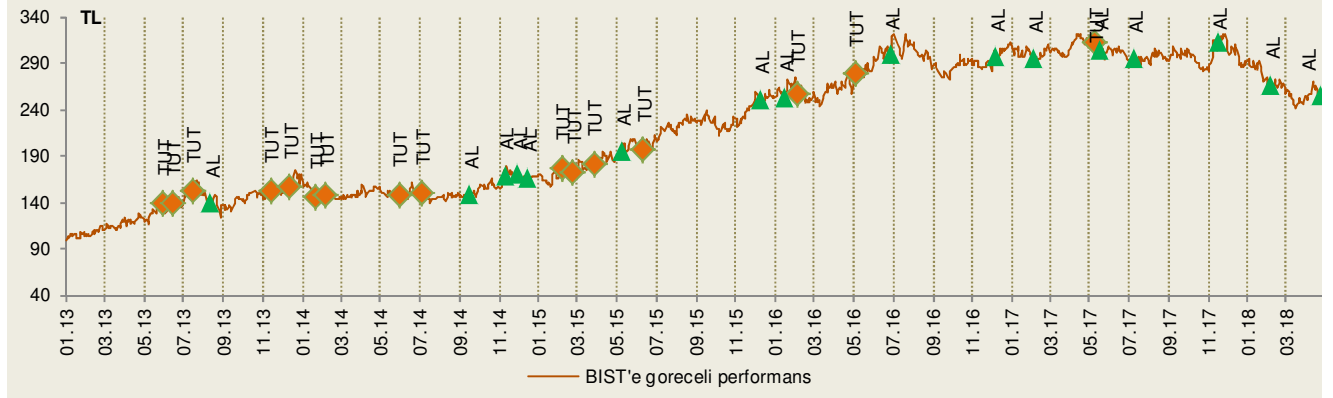
(*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki pay lar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

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

(****) Research Turkey Analist Anketi sonuçlarıdır

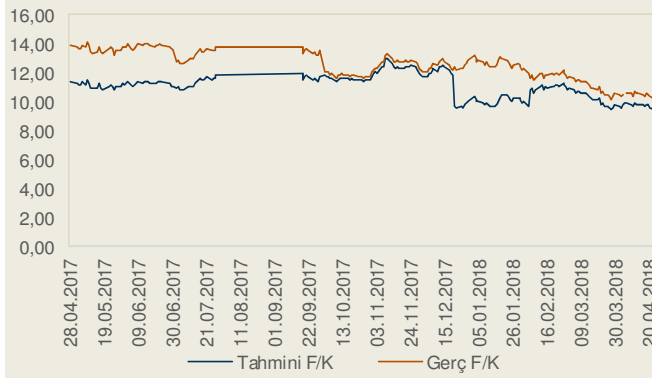
Tofaş Fabrika

Fiyat / Öneriler



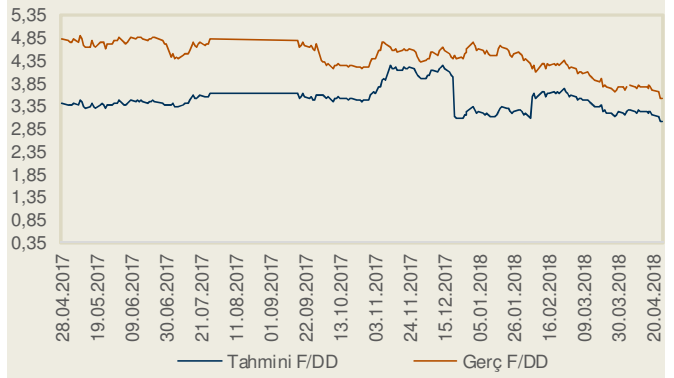
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



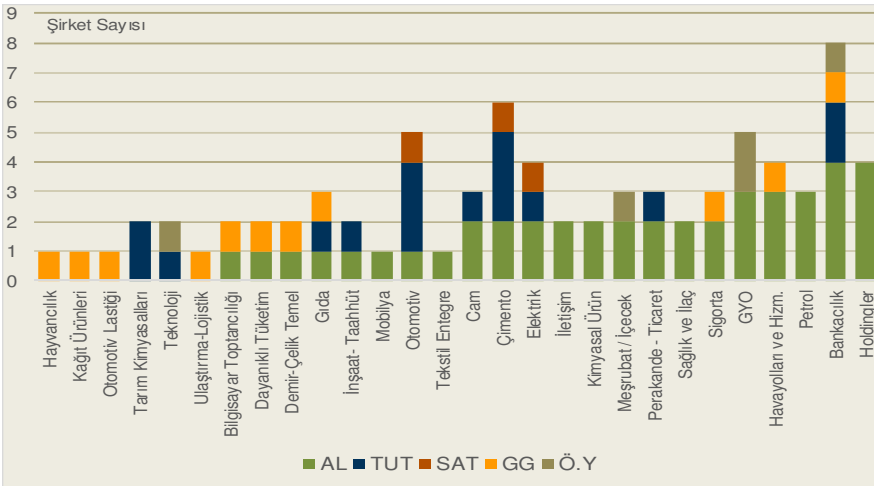
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

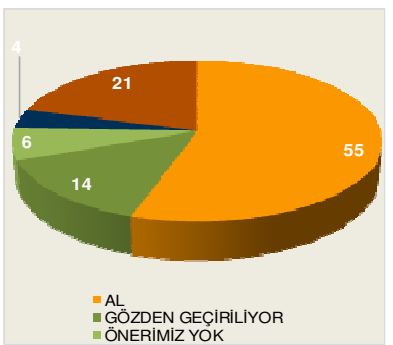


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



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.