

Tofaş Fabrika

27/10/2020

2020 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar beklentilerle uyumlu ancak FAVÖK beklentileri karşılamadı Tofaş 3Ç20'de beklentilerle uyumlu (İş Yatırım: 485 milyon TL; Piyasa: 536 milyon TL) yıllık bazda %71 artışla 510 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Kuvvetli iç satışlar kaynaklı ciro büyümesi ve amortisman giderlerindeki düşüş (3Ç20: 125 milyon TL; 3Ç19: 189 milyon TL) 3Ç net kar rakamındaki büyümenin nedenlerini oluşturuyor. Diğer taraftan 3Ç20 FAVÖK rakamı beklentilerin (İş Yat: 877 milyon TL; Piyasa: 900 milyon TL) yaklaşık %13 altında 773 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise piyasanın %12.9 tahmininin altında %11.3 olarak gerçekleşti. Beklentilerin altında kalan 3Ç20 FAVÖK rakamı nedeniyle TOASO'nun bugün endeksin altında performans göstermesini bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Canlı iç talep kaynaklı ciro artışı Genel anlamda beklentilerle uyumlu şirket 3Ç20'de yıllık bazda %65 artışla 6.9 milyar TL satış geliri elde etti. 3Ç20'de toplam satış adedindeki iç talep kaynaklı %34 büyüme ciro artışının temel nedenini oluşturmaktadır. Şirketin ihracat gelirleri %20 düşüşle 2.5 milyar TL olarak gerçekleşti. Kurun olumlu etkisi ve maliyet+markup ihracat kontratları ihracat hacmindeki %36 daralmayı kısmen sınırladı. Yurtiçi satış gelirleri ise 3Ç20'de satış hacmindeki %304'lik büyüme ve fiyat artışları sayesinde yıllık bazda %338 artışla 4.3 milyar TL'ye yükseldi. Yurtiçi satışların toplam satış gelirlerindeki payı ise 3Ç19'deki %24'den 3Ç20'de %63'e yükseldi.

Ciro büyümesinin altında FAVÖK artışı Şirketin brüt kar marjı 3Ç19'deki %13.2 ve 2Ç20'deki %16.2'den gerileyerek 3Ç20'de %13.0 olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri/ciro rasyosu ise 3Ç20'de operasyonel kaldırıcı ve sıkı gider yönetimi sonucu yıllık bazda yüzde 0.5 puan ve çeyrek bazda yüzde 1.8 puan düşüş ile %3.5 oldu. 3Ç20 FAVÖK rakamı yıllık bazda %36 artışla 773 milyon TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 2.4 puan ve çeyrek bazda yüzde 6.5 puan düşüşle %11.3 olarak gerçekleşti.

Pozitif serbest nakit akımı Şirketin net borç pozisyonu 9A19 sonundaki 2.11 milyar TL'den 9A20 sonunda 3.15 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin serbest nakit akımları işletme sermayesindeki iyileşme sonucu 3Ç19'deki negatif 147 milyon TL'den ve 2Ç20'deki negatif 598 milyon TL'den 3Ç20'de 1.160 milyon TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK rasyosu 3Ç19'deki 0.8x'den ve 3Ç20'de 1.2x'e yükseldi (2Ç20: 1.5x).

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

İç pazar satış beklentilerinde yukarı yönlü revizyon Tofaş 2020 yurtiçi hafif araç pazar beklentisini önceki 600 bin -640 bin adetten 730 bin - 770 bin adete yükseltti. Şirket iç pazar satış hedefini ise önceki 96 bin - 102 bin adetten yaklaşık %36'lık artışla 130 bin -140 bin adete yükseltti. İhracat adet hedefinde ise alt bandında kısmi iyileşme ile 120 bin -140 bin adete revize etti (önceki : 110 bin - 140 bin). Şirketin revize 220 bin -250 bin (önceki: 195 bin -230 bin) üretim hacmi beklentisi 2020 yılı için %55 - %63 KKO'na işaret ediyor. Şirketin önceki 150 milyon € yatırım harcaması bütçesinde değişiklik yapmadı.

AL tavsiyemizi koruyoruz TOASO için hedef fiyatımızı yurtiçi hafif araç pazarı 2020/2021 tahminlerimizi 730 bin / 820bin adete (önceki 635 bin/ 720bin) yükseltmemiz, şirket beklentilerindeki yukarı revizyon, güncellenen kur tahminlerimiz, 3Ç20 sonuçlarının yansıtılması, güncellenen benzer şirket çarpanları değerlememiz ve 3 ay ileri taşıdığımız İNA değerlememiz neticesinde önceki hisse başına TL34.50'den TL35.45'e yükseltiyoruz. Hisse 2021T 4.8x Firma Değ./FAVÖK ve 6.7x F/K çarpanları ile 8.8x ve 11.8x global benzer şirket çarpanı medyanına kıyasla iskontolu işlem görmektedir.

AL

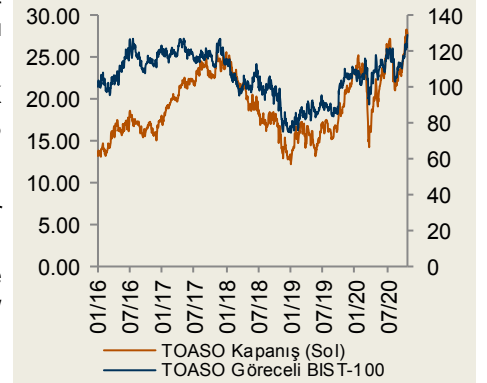
Yükselme Potansiyeli 28%

Kodu	TOASO	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		27.66	3.44
12 Aylık Hedef Fiyat		35.45	4.43
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		34.50	4.79
Piyasa Değeri (mn)		13,830	1,720
Halka Açık PD (mn)		3,334	415
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		53.8	7.4
Hisse sayısı (Adet mn)			500
Takas Saklama Oranı (%)			24

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	9.3	7.2	6.7
PD/DD	3.2	2.7	2.3
FD/FAVÖK	6.8	6.0	4.8

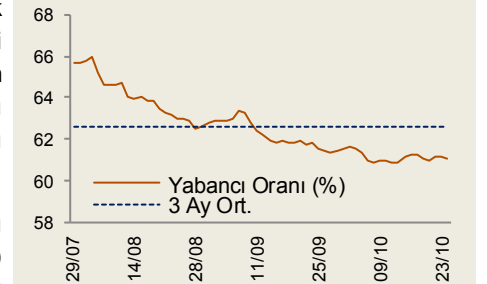
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	18.9	18.7	44.9
ABD \$	12.0	-12.2	4.0
BIST-100 Relatif	16.8	18.7	26.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 14.30 28.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 61



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tofaş Fabrika

Ortaklık Yapısı (%)

Fca Italy S.P.A.
Koç Holding Anonim Şirketi
Diğer

Faaliyet Konusu

37.9 Motorlu araçlar, montaj ve yarı montaj ürünler, ürün grupları ile bu araçların motor,
37.6 aksam, yedek parça ve aksesuarlarının imalat ve montajı.
24.6

Gelir Tablosu (m n ?)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Net Satış Gelirleri	18,603	18,897	22,801	31,092	35,506
Brüt Kar (Zarar)	2,516	2,499	3,012	3,794	4,259
Operasyonel Giderler	759	779	868	1,131	1,419
Esas Faaliyet Karı	1,758	1,720	2,144	2,662	2,840
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-48	-109	30	-38	-55
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	35	13	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	-453	-167	-151	-388	-253
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,291	1,457	2,023	2,237	2,533
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-40	-25	101	179	0
Net Kar	1,330	1,482	1,922	2,058	2,533
Düzeltilmiş İş Net Kar	1,330	1,482	1,922	2,058	2,533
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	1,811	1,749	2,037	2,449	2,840
FAV ÖK	2,533	2,480	2,829	3,573	3,896

Büyümler & Opr. Perf.	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Büyümler					
Net Satışlar	7%	2%	21%	36%	14%
Faaliyet Karı	35%	-2%	25%	24%	7%
FAV ÖK	27%	-2%	14%	26%	9%
Net Kar	n.a	n.a	30%	7%	23%

Operasyonel Performans	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Brüt Marj	13.5%	13.2%	13.2%	12.2%	12.0%
Faaliyet Kar Marjı	9.4%	9.1%	9.4%	8.6%	8.0%
FAV ÖK Marjı	13.6%	13.1%	12.4%	11.5%	11.0%
Efektif Vergi Oranı	3.1%	1.7%	-8.0%	-8.0%	0.0%
Net Kar Marjı	7.2%	7.8%	8.4%	6.6%	7.1%
Özkaynak Karlılığı	36.5%	36.9%	41.0%	37.4%	37.8%
Aktif Karlılığı	9.9%	11.5%	12.5%	10.3%	9.5%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	37.9%	40.3%	49.9%	42.4%	25.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	7.2%	19.3%	6.9%	5.9%	3.0%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	6.1%	18.4%	1.5%	-5.3%	-14%

Rasyo Analizi	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Düzeltilmiş F / K (x)	10.4	9.3	7.2	6.7	5.5
FD / FAV ÖK (x)	6.7	6.8	6.0	4.8	4.4
FD / Satışlar (x)	0.9	0.9	0.7	0.5	0.5
PD / Defter Değeri (x)	3.7	3.2	2.7	2.3	1.9
Nakit Akışı / PD	8.2%	25.2%	2.4%	a.d	a.d
Hisse Başı Kazanç (?)	2.66	2.96	3.84	4.12	5.07
Hisse Başı Temettü (?)	1.60	1.76	2.40	2.31	2.06
Temettü Verimi	5.7%	8.2%	13.2%	8.3%	7.4%
Net Borç (Nakit) (mn ?)	3,047	1,125	1,114	3,808	9,989
Net Borç / FAV ÖK (x)	1.2	0.5	0.4	1.1	2.6
Net Borç / Özsermaye (x)	0.8	0.3	0.2	0.6	1.3

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (m n ?)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Dönen Varlıklar	7,088	6,970	11,251	11,817	13,139
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,981	2,825	6,146	4,936	5,024
Ticari Alacaklar	2,097	2,144	2,624	3,578	3,988
Stoklar	1,077	749	1,052	1,453	2,078
Diğer Dönen Varlıklar	1,529	1,251	1,429	1,851	2,049
Duran Varlıklar	5,914	5,840	6,571	10,487	18,034
Maddi Duran Varlıklar	2,248	2,112	2,655	5,248	10,345
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,579	1,659	1,664	1,690	1,741
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	2,086	2,058	2,252	3,549	5,947
Toplam Varlıklar	13,002	12,809	17,823	22,304	31,172
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,098	6,126	8,798	10,422	9,772
Finansal Borçlar	2,461	1,847	3,588	3,228	1,541
Ticari Borçlar	3,294	3,885	4,734	6,538	7,480
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	343	395	476	656	751
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,198	2,354	3,974	5,926	13,941
Finansal Borçlar	2,971	2,104	3,673	5,516	13,472
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	226	249	301	410	469
Özkaynaklar	3,707	4,329	5,051	5,956	7,460
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,707	4,329	5,051	5,956	7,460
Ödenmiş Sermaye	500	500	500	500	500
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,876	-377	2,629	3,398	4,427
Dönem Net Karı (Zararı)	1,330	1,482	1,922	2,058	2,533
Toplam Kaynaklar	13,002	12,809	17,823	22,304	31,172

Nakit Akım (m n ?)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,337	3,657	1,569	1,840	1,056
Düzeltilme Öncesi Kar	1,330	1,482	1,922	2,058	2,533
Amortisman & İtfa Payları	775	760	685	911	1,056
İşletme Sermayesindeki Değ.	-662	1,172	66	449	-94
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-107	830	-1,104	-1,578	-2,440
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-206	-170	-1,234	-3,480	-6,169
Sabit Sermaye Yatırımları	-543	-693	-1,234	-3,480	-6,169
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	336	0	0	0	0
Serbest Nakit Akım	1,130	3,486	336	-1,641	-5,113
Finansman Faal. Kay. Nakit	-1,752	-2,628	1,351	168	4,939
Finansal Borçlardaki Değişim	-1,232	-1,817	2,426	1,278	5,914
Temettü Ödemeleri	-212	-880	-1,200	-1,153	-1,029
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-76	48	-1,477	-231	-208
Net Nakit Değişimi	-978	599	3,288	-1,199	87

Tofaş Fabrika

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Net Satışlar	4,159	5,468	4,447	3,051	6,860	13,429	14,359
Brüt Kar	550	694	592	495	890	1,804	1,977
Faaliyet Giderleri	170	231	200	163	242	548	605
Esas Faaliyet Karı	381	463	391	332	648	1,257	1,372
FAVÖK	570	665	599	542	773	1,815	1,915
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-112	-14	-45	-42	-98	-249	-185
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	268	449	346	291	550	1,008	1,187
Vergi Giderleri (Gelirleri)	30	2	0	-2	-40	23	-42
Net Kar	298	450	346	288	510	1,031	1,145

Büyüme & Opr. Perf.	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	-6%	8%	3%	-36%	65%	-3%	7%
Faaliyet Gideri (yıllık)	3%	20%	6%	-23%	43%	0%	11%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	17%	2%	-27%	-25%	70%	-4%	9%
FAVÖK (yıllık)	11%	3%	-18%	-15%	36%	-4%	5%
Net Kar (yıllık)	-8%	22%	11%	-12%	71%	3%	11%
Marjlar							
Brüt Marj	13.2%	12.7%	13.3%	16.2%	13.0%	13.4%	13.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	4.1%	4.2%	4.51%	5.34%	3.5%	4.1%	4.2%
Faaliyet Kar Marjı	9.2%	8.5%	8.8%	10.9%	9.4%	9.4%	9.6%
FAVÖK Marjı	13.7%	12.2%	13.5%	17.8%	11.3%	13.5%	13.3%
Net Kar Marjı	7.2%	8.2%	7.8%	9.5%	7.4%	7.7%	8.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	37.6%	37.0%	36.9%	36.3%	43.0%	42.9%	37.0%
Özkaynak Karlılığı	28.0%	28.7%	27.6%	24.6%	27.0%	24.5%	28.7%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	9.8%	10.5%	11.1%	10.6%	11.1%	10.5%	10.5%
Effektif Vergi Oranı	-11.0%	-0.4%	-0.1%	0.8%	7.2%	-2.3%	3.5%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-4.3%	25.5%	-5.7%	-14.7%	19.5%	16.8%	4.4%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-3.5%	24.9%	-9.0%	-19.6%	16.9%	15.8%	1.1%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-32%	210%	-42%	-83%	173%	125%	33%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-180	1,396	-252	-450	1,339	2,261	637
Düzeltilme Öncesi Kar	298	450	346	288	510	1,031	1,145
Amortisman & İtfa Payları	189	202	208	210	125	558	543
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	113	10	-4	23	70	233	89
İşletme Sermayesindeki Değ.	-781	733	-802	-971	633	439	-1,140
Yatırım Faal. Kay. Nakit	33	-32	-149	-148	-179	-138	-476
Sabit Sermaye Yatırımları	-147	-301	-177	-174	-224	-392	-574
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	181	269	28	25	45	254	98
Serbest Nakit Akım	-147	1,364	-401	-598	1,160	2,123	161
Finansman Faal. Kay. Nakit	-471	-630	216	-205	705	-2,128	716
Finansal Borçlardaki Değişim	-476	-597	1,427	-164	709	-1,220	1,971
Temettü Ödemeleri	0	0	-1,200	0	0	-880	-1,200
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	5	-33	-10	-41	-4	-28	-56
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-62	66	161	89	56	64	306
Net Nakit Değişimi	-680	800	-24	-715	1,921	59	1,183

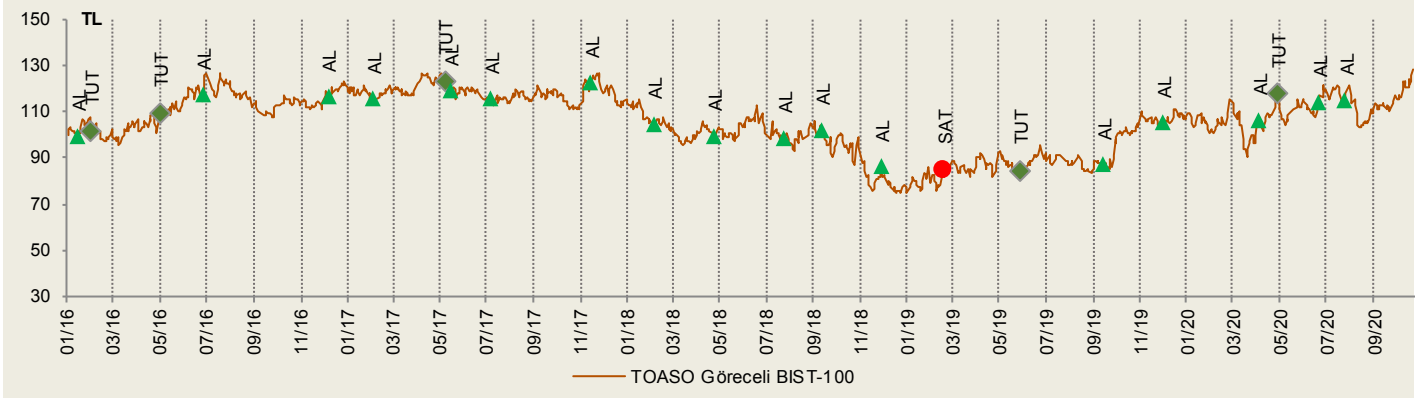
Tofaş Fabrika

UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Dönen Varlıklar	6,627	6,970	7,446	8,075	11,094
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,268	2,826	2,797	2,082	4,019
Ticari Alacaklar	2,150	2,144	2,108	3,728	4,419
Stoklar	983	749	1,275	1,169	1,351
Diğer Dönen Varlıklar	1,225	1,251	1,266	1,096	1,305
Duran Varlıklar	5,463	5,840	5,846	5,872	6,353
Maddi Duran Varlıklar	2,152	2,112	2,036	1,997	1,981
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,517	1,659	1,706	1,712	1,832
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,782	2,058	2,094	2,150	2,529
Toplam Varlıklar	12,090	12,809	13,291	13,947	17,447
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,624	6,126	6,291	6,494	9,268
Finansal Borçlar	2,125	1,847	2,276	2,067	2,805
Ticari Borçlar	3,170	3,885	3,574	3,839	5,836
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	329	395	441	588	626
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,477	2,354	3,613	3,899	4,625
Finansal Borçlar	2,256	2,104	3,363	3,646	4,368
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	221	249	250	253	258
Özkaynaklar	3,988	4,329	3,387	3,553	3,554
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,988	4,329	3,387	3,553	3,554
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	12,090	12,809	13,291	13,947	17,447

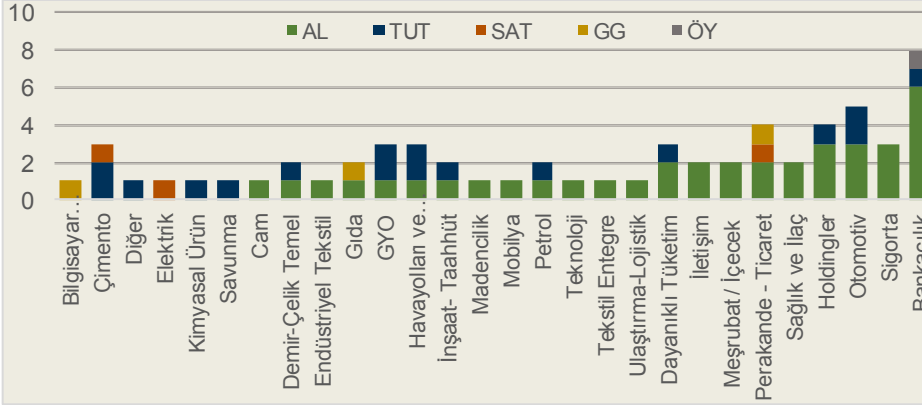
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	147	301	177	174	224
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	3.5%	5.5%	4.0%	5.7%	3.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-781	733	-802	-971	633
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-18.8%	13.4%	-18.0%	-31.8%	9.2%
Net Borç (Nakit)	2,113	1,125	2,842	3,631	3,154
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.8	0.4	1.1	1.5	1.2

Tofaş Fabrika

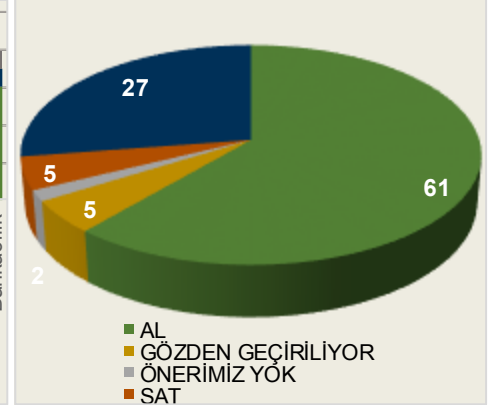
Göreceli Getiri / Öneriler



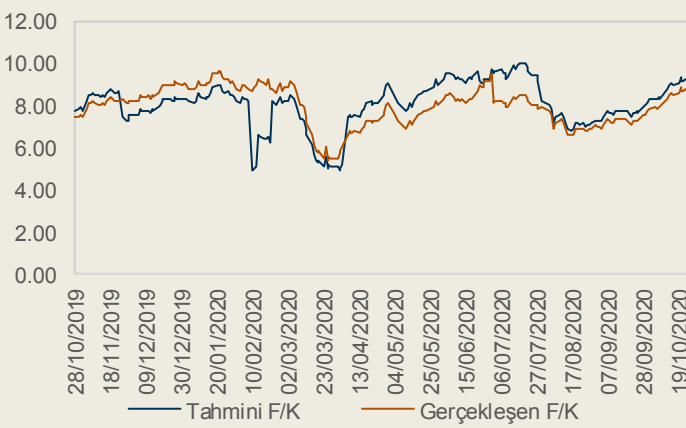
Şirket Sayısı



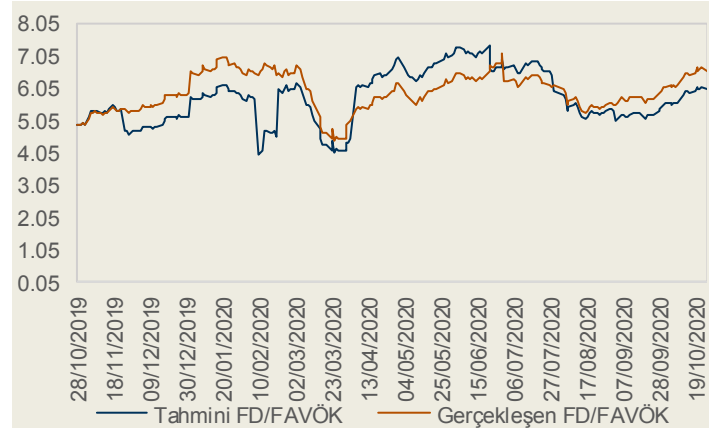
Takip Listesi Dağılımı



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.