

Tofaş, 4Ç19'da net karı 401 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerinde ve 4318'e göre %38 artışla 450 milyon TL net kar elde etti. Beklenti üzerinde gelen karda kur farkı giderlerinde gözlenen düşüş, maliyet disiplini ve verimli işletme sermayesi kullanımı ön plana çıktı. Tofaş'ın satış gelirleri ise 4Ç19'da özellikle yılın ikinci yarısından sonra iç piyasa hacimindeki güçlü toparlanmanın verdiği katkıyla yıllık bazda %14.4 artışla 5.468 milyon TL olarak beklentilere paralel şekilde gerçekleşti. Satış gelirlerinin 3Ç19'a göre ise %31.5 yükseldiği gözleniyor.

4Ç19'da Tofaş'ın toplam satış hacmi yıllık bazda büyümeye geçerek 8% ile 77 bin adede ulaştı. (3Ç19: -3%; 2Ç19: -17%), Böylelikle 2019 yılı satış adetlerindeki yıllık gerileme 13% seviyesine çekilerek 271K adet olarak gerçekleşti (-19% in 9A19). 2019 yılında satış hacim miksindeki en önemli değişiklik iç piyasa hacimlerinde binek otunun payında gözlenen yıllık 13 puanlık artış oldu. 2019'da, Tofaş ihracat hacmindeki daralma yıllık bazda 20% olarak gerçekleşti. Opel/Vauxhall antlaşması hariç tutulduğunda yıllık daralma 16% seviyesine gerilemektedir.

Tofaş'ın 4Ç19'da FVAÖK'ü 4Ç18'e göre %3.7 artışla piyasa beklentisinin altında 665 milyon TL olarak gerçekleşti. 4Ç19'da brüt kardaki yıllık artışa rağmen brüt kar marjında gözlenen düşüş FVAÖK'ün gerilemesinde etken oldu denilebilir. Bu bağlamda Şirketin FVAÖK marjı da 4Ç19'da %12.2'ye geriledi. (4Ç18:%13.4)

Tofaş, finansal sonuçlarla birlikte aynı zamanda 2020 yılına yönelik beklentilerini de paylaştı. 2020 yılında yurt içi hafif araç pazarı beklentisini 560-600 bin, Tofaş yurt içi satış adedi beklentisini 78-84 bin, ihracat satış adedi beklentisini ise 170-190 bin seviyesinde belirledi. Tofaş'ın 2019 satış adetleri ise yurt içinde 78,7 bin ihracat: 194,1 bin olarak belirlemişti. Şirket, üretim adedi beklentisini 240-265 bin, yatırım harcaması beklentisini 250 milyon Avro olarak açıkladı.

Tofaş'ın net borcu 1.12 milyar TL ile 4Ç18'deki 3.05 milyar TL ve 3Ç19'daki 2.11 milyar TL rakamlarına göre iyileşmeye işaret ediyor. Bununla birlikte Net Borç/FVAÖK rasyosu ise %0.45 seviyesinde gerçekleşti.

Beklentilerin üzerinde açıklanan net kar ve iyileşen net borç görünümü ile verimli işletme sermayesi kullanımı Tofaş için olumlu. Buna karşılık beklentilerin altında kalan faaliyet karının ise önemli bir olumsuzluk yaratmasını beklemiyoruz.

8.46x 2020T F/K ve 5.17 2020T FD/FVAÖK çarpanlarını kullanarak yurtiçi ve yurtdışı benzerleri ile değerlendirdiğimizde TOASO hisseleri 33.73 hedef fiyat %26 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.



TOASO	6.02.2020
Kapanış Fiyatı	26,84
Günlük Değişim (%)	-0,89
Haftalık Değişim (%)	-1,97
Son 1 Yıl En Düşük	15,05
Son 1 Yıl En Yüksek	29,72
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	-14,93
Beta (Son 1 Yıl)	0,83
Piyasa Değeri (mn. TL.)	13.420,00
Halka Açıklık Oranı	24,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	3.236,24
Sermaye (mn. TL)	500,00
Temettü Verimi (Son 5Y)	3,69

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 6 Ay	Son 1 Yıl
TOASO	1,67	44,61	47,17
XU100	7,60	23,97	19,40
Relatif Getiri (XU100)	-5,93	20,65	27,77

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	7,47	11,91	13,58
FD/FVAÖK	5,13	8,92	11,57
F/DD	2,68	4,26	4,46
FD/Satışlar	0,53	0,87	0,93

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	TOASO							Değişim (%)		
	2018/3Q	2018/4Q	2019/1Q	2019/2Q	2019/4Q	2018/09	2019/09	2019/4Q-2018/4Q	2019/4Q-2019/3Q	2019/12-2018/12
Net Satışlar	4.779	3.981	5.289	4.159	5.468	18.603	18.897	14%	31%	2%
Satışların Maliyeti	-4.145	-3.437	-4.649	-3.629	-4.796	-16.190	-16.510	16%	32%	2%
Brüt Kar	654	582	672	550	694	2.516	2.499	6%	26%	-1%
Faaliyet Giderleri	-210	-190	-188	-170	-231	-759	-779	10%	36%	3%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	127	-25	-21	25	-37	-577	-59	-	-	-90%
Net Faaliyet Gelir/Zararı	571	367	463	405	425	1.180	1.660	-25%	5%	41%
FVAÖK	641	609	637	570	665	2.533	2.480	4%	17%	-2%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-323	-46	-48	-138	16	76	-216	-105%	-	-
Vergi Geliri (Gideri)	49	4	-10	30	2	40	25	-	-	-
Net Kar/Zarar	327	325	408	298	450	1.330	1.482	38%	51%	11%
	Değişim (Puan)									
Brüt Kar Marjı	13,7	14,6	12,7	13,2	12,7	13,5	13,2	-0,99	-0,5	-0,30
FVAÖK Marjı	13,4	15,3	12,0	13,7	12,2	13,6	13,1	-1,3	-1,5	-0,49
Net Kar Marjı	6,8	8,2	7,7	7,2	8,2	7,2	7,8	1,4	1,1	0,69
Net İşletme Sermayesi	1.066	546	-22	860	-136	1.066	-136	-1202,8	-995,9	-1.202,77
Net Nakit (Yıllık)	-3.047	-2.897	-1.890	-2.113	-1.125	-3.047	-1.125	1922,2	988,7	1.922,21
Toplam Borç/Özsermaye	251	307	280	203	196	251	196	-54,9	-7,2	-54,90
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	-2.342	-2.239	-2.095	-1.839	-1.825	-2.342	-1.825	517,5	14,1	517,47



TOASO Rasyolar	2019/4Q	2019/3Q	2019/2Q	2019/1Q	2018/4Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	18.897	18.208	18.382	18.144	18.603
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	2.301	936	1.199	919	1.250
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	3.077	3.171	4.034	3.019	3.478
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	1.482	1.358	1.371	1.330	1.330
Brüt Kar Marjı (%)	12,70	13,24	12,70	14,62	13,69
FVAÖK (Mn. TL)	665	570	637	609	641
FVAÖK Marjı (%)	12,16	13,70	12,04	15,29	13,41
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	11,48	10,08	10,21	10,27	9,90
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	36,88	39,16	40,73	43,50	36,50
Alacak Tahsilat Süresi	39,93	41,21	42,88	41,84	40,27
Stok İşleme Süresi - Yıllık	20,40	23,12	27,29	29,65	29,99
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	79,35	88,24	101,38	82,23	80,70
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	-136	860	-22	546	1.066
Net Nakit (Mn. TL)	696	-504	-148	-1.478	-1.434
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	-989	223	-1.006	-150	-1.069
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	1.125	2.113	1.890	2.897	3.047
Net Borç/FVAÖK (%)	0,45	0,46	0,43	0,43	0,44
F/K	9,06	7,47	7,04	6,43	6,35
Sektör F/K	12,89	13,08	11,38	10,10	9,61
F/DD	3,10	2,54	2,75	2,74	2,28
Sektör F/DD	3,59	3,83	3,51	3,28	2,93
FD/FVAÖK	5,87	4,99	4,41	4,36	4,54
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	-1.825	-1.839	-2.095	-2.239	-2.342

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlet, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.