

Tofaş (TOASO TI/TOASO.IS)

AL

Önemli bir sürpriz yok...

- Tofaş 3Ç14'te 127mnTL ile beklentimiz olan 130mnTL ve CNBC-e konsensusu olan 126mnTL'ye paralel net kar açıkladı.
- Şirketin 3Ç14 FAVÖK değeri 197mnTL olarak, 204mnTL olan tahminimize paralel, 209mnTL olan piyasa beklentisinin bir miktar altında gelmiştir. Şirketin %11.4'lük FAVÖK marjı ise beklentimiz %12.3'ten ve piyasa beklentisi %12.6'dan düşük gerçekleşmiştir.
- Tofaş, tahminlerimize göre 6.9x 2015T ŞD/FAVÖK çarpanıyla global benzerlerine göre %19 iskontolu işlem görmektedir. Hisse için 15.60TL/hisse (temettü hariç) hedef fiyat ile tavsiyemizi "AL" olarak korumaktayız. Hedef fiyatımız, %20 yukarı yönlü getiri potansiyeline işaret etmektedir.

Hisse Veri

Hisse Fiyatı, TL	13.70
Piyasa Değeri, mn TL	6,850
Piyasa Değeri, mn ABD\$	3,065
Halka Açıklık %	24%
Günlük Ort. Hacim, mn TL	15.1

Kerimcan Uzunkuzun@atainvest.com

+90 (212) 310 62 83

Net Satış rakamı beklentilerimize paralel gerçekleşti... Şirket 3Ç14'te iç pazarda 22,396 adet araç satışı ile yıllık %3 daralma, çeyreklik %12 artış sonucu %12 pazar payı elde etmiştir.(3Ç13:%11, 2Ç14:%12) İhracat hacmi ise yıllık bazda %17 daralarak 28,668 adet olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 3Ç14'te elde ettiği 1,729mnTL ciro, tahminimiz olan 1,661 mnTL'ye paralel gerçekleşmiştir.

%11.4 olan FAVÖK marjı tahminlerimizin bir miktar altında gerçekleşti... Şirketin 3Ç14 197mnTL FAVÖK değeri beklentimiz olan 204mnTL'ye paralel gelmiştir. Şirketin FAVÖK marjı %11.4 ile beklentimiz olan %12.3'ten bir miktar yüksek gerçekleşmiştir.

127mnTL olan net kar rakamı beklentilerimize paraleldir... Tofaş 3Ç14'te 127mnTL net kar elde ederek tahminimiz olan 130mnTL'ye paralel kar açıkladı. Beklentilerin üstünde gerçekleşen net diğer gider kalemi yine beklentimizin üstünde gelen vergi geliri ile telafi edildi.

Tofaş'ın net borç pozisyonu 558mnTL'den 737mnTL'ye yükselmiştir... Ayrıca, şirketin 3Ç14 sonu itibarıyla 4mnTL net kısa döviz pozisyonu bulunmaktadır.

Şirket 10:30'da analist toplantısı düzenleyecektir. Toplantıdan sonra beklentilerimizi revise edeceğiz.

	Konsensus		Ata Yatırım	Gerçekleşen				
TL mn	1Ç14	1Ç14	Sapma	1Ç14	1Ç13	y/y	4Ç13	Ç/Ç
Net Satışlar	1,654	1,661	4%	1,729	1,703	2%	1,864	-7%
FAVÖK	209	204	-3%	197	204	-3%	223	-12%
Net Kar	126	130	-2%	127	104	22%	135	-6%
FAVÖK Marjı	12.6%	12.3%	-88 bps	11.4%	12.0%	-59 bps	12.0%	-60 bps
Net Kar Marjı	7.6%	7.8%	-48 bps	7.3%	6.1%	123 bps	7.2%	12 bps

Kaynak: Şirket Verisi, Ata Yatırım Tahminleri

Tablo - 1 - Tofaş - 3. Çeyrek Sonuçları

TL m n	CNBC-e		Gerçekleşen	3Ç14	3Ç13	y/y Δ	2Ç14	Ç/Ç D	2014T	2013	y/y Δ
	Kons.	Ata Yatırım									
Net Satışlar	1,654	1,661	4%	1,729	1,703	2%	1,864	-7%	7,551	7,216	5%
SMM		-1,456	4%	-1,519	-1,490	2%	-1,624	-6%	-6,598	-6,342	4%
Brüt Kar		205	3%	210	213	-1%	240	-12%	954	874	9%
Operasyonel Giderler		-89	12%	-100	-90	10%	-102	-3%	-404	-387	4%
Operasyonel Kar		116	-5%	110	123	-10%	137	-20%	549	487	13%
Net Diğer Faaliyet Gel./(Gid.)		1	-1532%	-19	-53	-65%	-29	-36%	-33	-113	-71%
Finansal Giderler		6	45%	9	41	-77%	15	-38%	10	103	-90%
Azınlık Payları		0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
VÖK		124	-18%	101	110	-9%	123	-18%	527	477	10%
Vergi		6	321%	26	-6	n.m.	12	125%	28	-43	n.m.
Net Kar	126	130	-2%	127	104	22%	135	-6%	555	434	28%
Amortisman		88	-2%	86	81	6%	86	0%	349	324	7%
VAFÖK	209	204	-3%	197	204	-3%	223	-12%	898	811	11%
Brüt Kar Marjı		12.3%	-18 bps	12.2%	12.5%	-34 bps	12.9%	-71 bps	12.6%	12.1%	51 bps
Oper. Gid./Net Satışlar		-5.4%	-42 bps	-5.8%	-5.3%	-46 bps	-5.5%	-27 bps	-5.4%	-5.4%	1 bps
FAVÖK Marjı	12.6%	12.3%	-88 bps	11.4%	12.0%	-59 bps	12.0%	-60 bps	11.9%	11.2%	65 bps
Net Kar Marjı	7.6%	7.8%	-48 bps	7.3%	6.1%	123 bps	7.2%	12 bps	7.4%	6.0%	133 bps

Kaynak: Şirket Verisi, Ata Yatırım Tahminleri

Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 12
34349 Balmumcu /İstanbul
Tel: (212) 310 62 00
www.atayatirim.com.tr

Ata Online Menkul Kıymetler A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 1 Asma Kat
34349 Balmumcu/İstanbul
Tel : 444 62 65
Fax : (212) 310 63 63
www.ataonline.com.tr

Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat:12
34349 Balmumcu/İstanbul
Tel : (212) 310 63 60
www.ataportfoy.com.tr

Bu bültende yer alan bilgiler Ata Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla 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. Bu görüşlere ilişkin bilgiler güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilmiş olup, Ata Yatırım bu bilgilerin doğruluğu hakkında garanti vermemektedir. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu durumda, ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Ata Yatırım sorumluluk kabul etmez. Ata Yatırım, hiçbir şekilde ön ihbara ve /veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir, ortadan kaldırabilir. Ata Yatırım, mesajın ve bilgilerinin size, değişikliğe uğrayarak, geç ulaşmasından, bütünlük ve gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve bilgisayar sisteminize verebileceği herhangi bir zarardan sorumlu tutulamaz. Bu e-postanın virüs içermemesi için alınması gereken tedbirler alınmıştır. İşbu e-posta ve eklerinin kullanımdan kaynaklı zarar veya kayıplardan sorumlu olmadığımız için kullanmadan önce virüs kontrol programlarınızı uygulamanızı tavsiye ederiz.