

Tat Gıda

Finansal Sonuçlar

3Ç18 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Beklentilerin altında gelen net kar rakamı.** Tat Gıda, yılın üçüncü çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 17,5 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 12,2 milyon TL'nin oldukça altında 6,7 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık rakamına rağmen, beklentimizin altında gelen net karda, esas faaliyetlerden diğer giderler etkili oldu.
- ✓ **Salça ve konserve segmentinin önderliğinde satış gelirleri yıllık bazda artış gösterdi.** Üçüncü çeyrekte net satış gelirleri beklentimizin %9,2 üzerinde, ortalama piyasa beklentisi ile uyumlu yıllık bazda %24 artış ile 339 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Süt ürünleri segmenti satış gelirleri yıllık bazda yatay kalırken, salça ve konserve segmenti satış gelirleri yıllık bazda %65,6 artış kaydederek toplam satış gelirlerini artıran ana unsur oldu. Salça ve konserve segmenti satış hacmi yıllık bazda %21,4 artmasına karşın, süt ürünleri segmenti satış hacmi pazarda görülen rekabetin devam etmesinden dolayı yıllık bazda %20,8 gerileyerek zayıf görünümünü sürdürdü. Makarna segmentinin satış hacminde gerçekleşen yıllık %18,1 daralmanın da etkisiyle toplam satış hacmi yıllık %9,8 geriledi. Birim ürün fiyatları bazında ise; süt ürünleri, makarna, salça&konserve segmentleri yıllık bazda sırasıyla %26,9, %27,7 ve %36,4 artışlar kaydetti.
- ✓ **FAVÖK beklentiler ile uyumlu gerçekleşti.** FAVÖK yılın üçüncü çeyreğinde 16,5 milyon TL olan beklentimizin üzerinde, ortalama piyasa beklentisi olan 21,0 milyon TL ile uyumlu yıllık %14,1 artışla 20,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 3Ç18'de %6,0 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda 0,5 puan azalış gösterdi. Operasyonel olmayan tarafta ise, geçen yılın aynı dönemine kıyasla artan efektif vergi oranı ve geçen yılın aynı döneminin aksine 2,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşen diğer faaliyetlerden net giderler net karı baskıladı.
- ✓ **Tavsiyemizi TUT olarak sürdürüyoruz.** Ortalama piyasa beklentisi ile uyumlu gelen FAVÖK rakamına rağmen beklentilerin oldukça altında gelen net kar rakamından dolayı, üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin negatif olabileceğini düşünüyoruz. Sonuçların ardından tahminlerimizi güncelliyor; 2018 ve 2019 yılları için FAVÖK tahminimizi sırasıyla %22,4 ve %5,7 yukarı yönlü revize etmemize rağmen net kar tahminimizi ağırlık olarak artan finansman yükü nedeniyle sırasıyla %16,5 ve %16,7 aşağı yönlü revize ediyoruz. Benzer şirket modelimizi güncellememiz ve risksiz faiz oranı varsayımımızdaki değişiklik sonucunda, Tat Gıda için 4,70 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı koruyor ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TATGD (Mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değişim	Çeyreksel değişim	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	338	272	24%	20%	282	310	335
Satışların maliyeti	274	214	28%	23%	222		
Brüt kâr	64	58	11%	8%	60		
Brüt kâr marjı	19,1%	21,3%	-2,2%	-2,1%	21,2%		
Faaliyet Giderleri	50	46	10%	1%	50		
Marj	14,9%	16,8%	-1,9%	-2,8%	17,8%		
FVÖK	14	12	16%	44%	10		
FVÖK marjı	4,1%	4,4%	-0,3%	0,7%	3,4%		
FAVÖK	20,4	17,9	14,1%	59,5%	12,8	16,5	21,0
FAVÖK marjı	6,0%	6,6%	-0,5%	1,5%	4,5%	5,3%	6,3%
Net kâr	6,7	17,8	-62%	-52%	13,9	12,2	17,5
Net kâr marjı	2,0%	6,5%	-4,6%	-2,9%	4,9%	4,0%	5,2%

Kaynak: TATGD, HLY Araştırma, *Research Turkey

TUT

Hisse Fiyatı: 3,96 TL

Hedef Fiyat: 4,70 TL

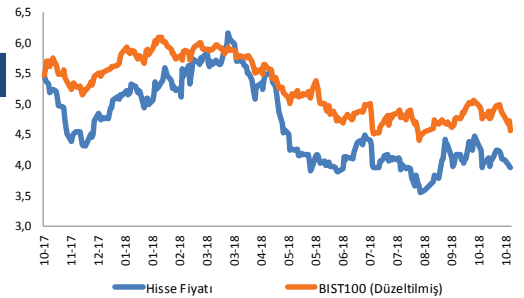
Getiri Potansiyeli: %19

Özet Veriler

Hisse Kodu	TATGD
Cari Fiyat (TL)	3,96
52H En Yüksek (TL)	6,32
52H En Düşük (TL)	3,45
Piyasa Değeri (mn TL)	539
Piyasa Değeri (mn USD)	96
Halka Açıklık Oranı (%)	56,35
Konsensus HF (TL)	5,06
Konsensus Tavsiye	%0 A / %100 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	1,1
HLY HBK (2018T)	0,36
Konsensus HBK (2018T)	0,46

Özet Finansallar	2016G	2017G	2018T	2019T
Satış Gelirleri (mn TL)	981	1.074	1.303	1.817
Hisse başı kâr (TL)	0,48	0,45	0,36	0,50
HBK (Sulandırılmış TL)	0,48	0,45	0,36	0,50
Hisse başı temettü (TL)	0,20	0,20	0,16	0,22
Temettü Verimliliği (%)	5,1	5,1	4,1	5,6
H.B. Defter Değeri (TL)	3,39	3,62	3,77	4,09
F/K (x)	8,3x	8,8x	10,9x	8,0x
F/DD (x)	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x
FD/Satışlar (x)	0,7x	0,7x	0,6x	0,4x
FD/FAVÖK (x)	9,8x	11,6x	9,6x	6,8x

Fiyat Performansı



Analist: Abdullah Demirer
ADemirer@halkyatirim.com.tr
İstanbul: +902123148724

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL : %20 ve üzeri artış

TUT : %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

KÜNYE

Banu KIVCI TOKALI

Araştırma Direktörü

BTokali@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 88

Serhan YENİGÜN

Yönetmen

SYenigun@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 29

İlknur HAYIR TURHAN

Yönetmen

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 85

Abdullah DEMİRER

Uzman

ADemirer@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 24

Ayşegül BAYRAM

Uzman

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 30

Uğur BOZKURT

Uzman Yardımcısı

UBozkurt@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Rapor da yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

