

UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan						Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç17	3Ç17	Çeyrekse %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.067	3.804	33%	4.756	7%	17.468	14.236	22,7%	4.919	5.220	3%	-3%
Brüt Kar	699	440	59%	486	44%	2.026	1.448	40,0%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	656	443	48%	442	49%	2.001	1.367	46,5%	524	538	25%	22%
Net Dönem Karı	424	284	50%	281	51%	1.283	970	32,2%	374	365	13%	16%
Brüt Kar Marjı	13,8%	11,6%	2,2 yp	10,2%	3,6 yp	11,6%	10,2%	1,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	13,0%	11,7%	1,3 yp	9,3%	3,7 yp	11,5%	9,6%	1,9 yp	10,7%	10,3%	2,3 yp	2,6 yp
Net Kar Marjı	8,4%	7,5%	0,9 yp	5,9%	2,5 yp	7,3%	6,8%	0,5 yp	7,6%	7,0%	0,8 yp	1,4 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Son çeyrekte zirve yapan FAVÖK marjı (+)

Tofaş 4Ç17'de 365 mn TL Research Turkey konsensüs tahminlerinin yaklaşık %16 üzerinde 424 mn TL (yıllık +51, çeyreklik +%49) net kar açıkladı. Faaliyet dışı giderlerde önemli düzeyde bir sürpriz olmamasına rağmen, operasyonel tarafta beklentilerimizin oldukça üzerindeki sonuçlar nedeniyle net kar 374 mn TL seviyelerindeki öngörülerimizin ötesinde gerçekleşti. 4Ç17'de maliyet yönetimindeki başarılı performansın yanı sıra operasyonel marjların "al ya da öde" anlaşmaları gereğince, Doblo modeline ilişkin teslimat oranlarındaki düşüşün "öde" tarafını çalıştırması nedeniyle artış gösterdiğini düşünüyoruz. Diğer taraftan Fiat'ın 2017 yılındaki stok temizleme politikası Tofaş yönetiminin ihracat hacim beklentisini yıl içinde kademeli olarak düşürmesine sebep olmuştu. Şirket, piyasa tarafından önemle takip edilen 2018 yılı ihracat beklentisini 2017 yılına paralel ya da 20 bin adetlik artış olacağı yönünde açıkladı. Her ne kadar ihracat öngörüsündeki artış yüksek seviyelerde olmasa da, güçlü marjların 2018'e taşınacağı düşüncesi nedeniyle bugün 4Ç17 sonuçlarının hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Tofaş Oto'nun bugün saat 17.00'de 2017 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği analist toplantısı sonrası tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı gözden geçireceğiz.

Operasyonel Sonuçlar

- Tofaş'ın toplam satış hacmi 4Ç17'de geçen yılın %15 altında 105,6 bin adet gerçekleşmesine rağmen, satış gelirleri kurdaki yükselişin etkisiyle yıllık %7 büyüme ile 4,92 mlr TL seviyelerindeki beklentimizin %3 üzerinde 5,07 mlr TL (Research Turkey: 5,2 mlr TL) düzeyinde oluştu. Tofaş'ın yurtiçi satış hacmi 4Ç17'de yıllık bazda %5 artarken, satış gelirleri %24 yükselerek 1,9 mlr TL'ye ulaştı. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %24'lük düşüşe rağmen, kurdaki pozitif etki sayesinde sadece %2 daralarak 3,13 mlr TL olarak gerçekleşti.
- Şirketin 4Ç17'de brüt kar marjı geçen yıla kıyasla maliyet yönetimindeki başarılı performans sayesinde, yıllık bazda 3,6 puan artarken, güçlü gerçekleşen 3Ç17'nin de 2,2 puan üzerinde %13,8 seviyesinde oluştu. 4Ç17'deki güçlü marjın "al ya da öde" anlaşmaları gereğince, Doblo modeline ilişkin teslimat oranlarındaki düşüşün "öde" tarafını çalıştırması nedeniyle artış gösterdiğini de düşünüyoruz. Tofaş'ın faaliyet giderlerinin satışlara oranı 4Ç17'de geçen yıla göre hafif yükselse de %4,7 (4Ç16: %4,1, 3Ç17: %4,4) gibi düşük seviyede gerçekleşti. Şirketin FAVÖK'ü 524 mn TL olan beklentimizin %25 üzerinde, yıllık %48 artışla 624 mn TL (Research Turkey beklentisi: 538 mn TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise %10,7 seviyesindeki tahminlerimizin 2,3 puan üzerinde %13 (4Ç16: %9,3, 3Ç17: %11,6) düzeyinde oluştu. Research Turkey ortalama beklentileri ise %10,3 seviyesindeydi. Böylece Tofaş'ın 2017 yılı FAVÖK marjı kur etkisi ve alınan maliyet düşürücü önlemler ile geçen yılın aynı dönemine göre 1,9 puan artarak %11,5'e ulaştı.
- Şirket 4Ç16'da 20,5 mn TL olarak kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin 4Ç17'de 14 mn TL vergi giderine dönmesine rağmen operasyonel performanstaki güçlü seyrin sayesinde net karını 281 mn TL'den 424 mn TL'ye yükseltmiştir.

- Tofaş 2018 yılı pazar tahminlerini paylaştı. Buna göre i- yurtiçi otomotiv pazarı öngörüsünü 930-950 bin adet, ii- kendi yurtiçi satış hacmini 110-120 bin adet, iii- ihracat hedefini 270-290 bin adet, iv- üretim hacmi beklentisini 370-390 bin adet, v- yatırım harcamaları tutarını 150-170 mn € aralığında belirledi.
- Sonuç olarak Tofaş'ın 4Ç17'de FAVÖK marjı tahminlerimizin oldukça ötesinde gerçekleşmesi sonucu yılsonu öngörülerimizin üzerindeki gerçekleştirmelerin 2018 yılı için sürdürülebilirliğini şirketin bugün saat 17.00'de yapacağı analist toplantısıyla teyit edip tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı gözden geçireceğiz.

4Ç17 Finansal Sonuçları | Tofaş Oto



02 Şubat 2018 Cuma

Gelir Tablosu (mın TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	4Ç17	3Ç17	Çeyrekse %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.067	3.804	33%	4.756	7%	17.468	14.236	23%	4.919	5.220	3%	-3%
SMM	-4.369	-3.364	30%	-4.270	2%	-15.442	-12.788	21%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	699	440	59%	486	44%	2.026	1.448	40%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-239	-169	41%	-197	21%	-721	-604	19%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	460	271	70%	289	59%	1.305	844	55%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	656	443	48%	442	49%	2.001	1.367	46%	524	538	25%	22%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-22	1	a.d.	-29	-24%	-75	-46	64%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	438	272	61%	260	68%	1.229	798	54%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	424	284	50%	281	51%	1.283	970	32%	374	365	13%	16%
Brüt Kar Marjı	14%	12%	2,2 yp	10%	3,6 yp	12%	10%	1,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	13%	12%	1,3 yp	9%	3,7 yp	11%	10%	1,9 yp	10,7%	10,3%	2,3 yp	2,6 yp
Net Kar Marjı	8%	7%	0,9 yp	6%	2,5 yp	7%	7%	0,5 yp	7,6%	7,0%	0,8 yp	1,4 yp

Bilanço (mın TL)	12A17	9A17		12A16		12A17	12A16	
Dönen Varlıklar	7.726	7.008	10%	6.256	23%	7.726	6.256	23%
Hazır Değerler	2.626	2.721	-4%	2.216	19%	2.626	2.216	19%
Menkul Kıymetler	614	399	54%	167	267%	614	167	267%
KV Ticari Alacaklar	1.765	1.438	23%	1.363	29%	1.765	1.363	29%
Stoklar	1.056	1.078	-2%	920	15%	1.056	920	15%
Diğer Dönen Varlıklar	1.666	1.372	21%	1.590	5%	1.666	1.590	5%
Duran Varlıklar	6.149	5.869	5%	5.592	10%	6.149	5.592	10%
Aktif Toplamı	13.875	12.877	8%	11.848	17%	13.875	11.848	17%
KV Borçlar	6.845	6.269	9%	5.711	20%	6.845	5.711	20%
KV Finansal Borçlar	2.580	2.656	-3%	2.037	27%	2.580	2.037	27%
KV Ticari Borçlar	3.866	3.025	28%	3.366	15%	3.866	3.366	15%
Diğer KV Borçlar	399	588	-32%	307	30%	399	307	30%
UV Borçlar	3.447	3.331	3%	3.180	8%	3.447	3.180	8%
UV Finansal Borçlar	3.231	3.128	3%	2.979	8%	3.231	2.979	8%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	216	202	7%	201	7%	216	201	7%
Öz Sermaye	3.583	3.278	9%	2.957	21%	3.583	2.957	21%
Pasif Toplamı	13.875	12.877	8%	11.848	17%	13.875	11.848	17%

Net Borç	2.571	2.664	-3%	2.632	-2%	2.571	2.632	-2%
Alacak Tahsilat Süresi	33	31		32		33	32	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	24	24		23		24	23	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	82	76		71		82	71	
Nakit Döndürme Süresi	-17	-13		-10		-17	-10	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İstanbul
(0212) 352 35 77

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

vykarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI
Nazlıcan ŞAHAN

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.