

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	3Ç17	2Ç17	Çeyreksel %	3Ç16	Yıllık %	9A17	9A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	3.804	4.499	-15%	3.112	22%	12.400	9.480	30,8%	3.766	3.853	1%	-1%
Brüt Kar	440	467	-6%	304	45%	1.327	962	38,0%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	443	470	-6%	302	47%	1.345	925	45,5%	404	413	10%	7%
Net Dönem Karı	284	312	-9%	210	35%	859	689	24,5%	259	256	10%	11%
Brüt Kar Marjı	11,6%	10,4%	1,2 yp	9,8%	1,8 yp	10,7%	10,1%	0,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	11,7%	10,4%	1,2 yp	9,7%	1,9 yp	10,8%	9,8%	1,1 yp	10,7%	10,7%	0,9 yp	0,9 yp
Net Kar Marjı	7,5%	6,9%	0,5 yp	6,7%	0,7 yp	6,9%	7,3%	-0,3 yp	6,9%	6,6%	0,6 yp	0,8 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

### Marjlar açısından güçlü bir çeyrek daha (+)

Tofaş 3Ç17'de 256 mn TL Research Turkey konsensüs tahminlerinin yaklaşık %11 üzerinde 284 mn TL (yıllık +35, çeyreklik -%9) net kar açıkladı. Faaliyet dışı tarafta tahminlerimizin altında kalan ertelenmiş vergi gelirlerine rağmen, operasyonel karlılığın beklentilerimizin oldukça üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle net kar 259 mn TL seviyelerindeki öngörülerimizin ötesinde gerçekleşti. İhracat tarafında "al ya da öde" anlaşmaları gereğince teslimat oranlarındaki düşüşün "öde" tarafını çalıştıracakları hesaplarımıza rağmen, operasyonel marjlar bizim tahminlerimiz ve piyasa ortalama beklentilerinin üzerinde oluştu. Diğer taraftan Tofaş yönetimi, üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte 2017 yılına ilişkin hem yurt içi otomotiv pazarı ve hem de kendi yurt içi satış hacmi beklentisinde yukarı yönlü revizyona giderken, ihracat, üretim ve yatırım harcamaları öngörü aralığını ise düşürdü. Şirketin 3Ç17 operasyonel marjlarının beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesine rağmen satış hacmi öngörümüzün yönetim revizyon aralığının üzerinde kalması nedeniyle 32,22 TL/hisse olan hedef fiyatımızı bugün saat 17.30'da yapılacak telekonferans sonrası gözden geçireceğiz. Beklentilerin üzerindeki marjların hisse üzerindeki etkisinin pozitif olacağını düşünsek de, ihracat öngörü aralığındaki aşağı revizyon bu etkiyi sınırlandırabilir.

### Operasyonel Sonuçlar

- Tofaş'ın toplam satış hacmi 3Ç17'de geçen yıla paralel, çeyreklik bazda %21 düşüşle 84.422 adet olurken, satış gelirleri yıllık %22 yükseliş, çeyreklik %15 düşüş gösterdi. Şirketin satış gelirleri 3,76 mlr TL seviyelerindeki beklentimize paralel 3,80 mlr TL olarak gerçekleşti. Tofaş'ın yurtiçi satış hacmi 3Ç17'de yıllık bazda %40 artarken, satış gelirleri %55 yükselerek 1,36 mlr TL'ye ulaştı. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %13'lük düşüşe rağmen, kurdaki pozitif etki sayesinde %8 artarak 2,4 mlr TL olarak gerçekleşti.
- Şirketin 3Ç17'de brüt kar marjının, nispeten yüksek karlılığa sahip yurt içi payının önceki yıla ve çeyreğe göre artmasının yanı sıra "al ya da öde" anlaşmaları gereğince teslimat oranlarındaki düşüşün "öde" tarafını çalıştırmaması nedeniyle artış gösterdiğini düşünüyoruz. Tofaş'ın 3Ç17'de FAVÖK'ü 404 mn TL olan beklentimizin %10 üzerinde, yıllık %47 artışla 443 mn TL (Research Turkey beklentisi: 413 mn TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise bizim beklentilerimizin ve ortalama piyasa tahminlerinin 0,9 puan üzerinde %11,7 (3Ç16: %10,4, 2Ç17: %10,4) düzeyinde oluştu. Böylece Tofaş'ın 9A17 dönemindeki FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 1,1 puan artarak %10,8'e ulaştı.
- Şirket 3Ç16'da 43,4 mn TL olarak kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin 3Ç17'de 11,4 mn TL düzeyine gerilemesine rağmen operasyonel performanstaki güçlü seyir sayesinde net karını 210 mn TL'den 284 mn TL'ye yükseltti.
- Tofaş 2017 yılı otomotiv pazarı ve kendi satış hacminde revizyona gitti. Buna göre i- yurtiçi otomotiv pazarı öngörüsünü 950-970 bin adete (önceki: 920-940 bin adet), ii- kendi yurtiçi satış hacmini 120-130 bin adete (önceki: 115-125 bin adet)

yükseltti. iii- ihracat hedefini 280-300 bin adete (önceki: 300-330 bin adet), iv- üretim hacmi beklentisini 380-400 bin adete (önceki: 400-440 bin adet), v- yatırım harcamaları tutarını 150-170 mn €'ya (önceki: 150-200 mn €) düşürdü.

03 Kasım 2017 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	3Ç17	2Ç17	Çeyreksel %	3Ç16	Yıllık %	9A17	9A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	3.804	4.499	-15%	3.112	22%	12.400	9.480	31%	3.766	3.853	1%	-1%
SMM	-3.364	-4.031	-17%	-2.808	20%	-11.073	-8.518	30%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	440	467	-6%	304	45%	1.327	962	38%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-169	-166	2%	-132	28%	-483	-407	19%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	271	301	-10%	172	58%	845	555	52%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	443	470	-6%	302	47%	1.345	925	45%	404	413	10%	7%
Op. Olmayan Gelir/Gider	1	-13	a.d.	-5	a.d.	-53	-17	211%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	272	289	-6%	166	64%	791	538	47%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	284	312	-9%	210	35%	859	689	25%	259	256	10%	11%
Brüt Kar Marjı	12%	10%	1,2 yp	10%	1,8 yp	11%	10%	0,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	12%	10%	1,2 yp	10%	1,9 yp	11%	10%	1,1 yp	10,7%	10,7%	0,9 yp	0,9 yp
Net Kar Marjı	7%	7%	0,5 yp	7%	0,7 yp	7%	7%	-0,3 yp	6,9%	6,6%	0,6 yp	0,8 yp
<b>Bilanço (mn TL)</b>	<b>9A17</b>	<b>6A17</b>		<b>9A16</b>		<b>9A17</b>	<b>9A16</b>					
Dönen Varlıklar	7.008	6.604	6%	5.597	25%	7.008	5.597	25%				
Hazır Değerler	2.721	2.111	29%	1.701	60%	2.721	1.701	60%				
Menkul Kıymetler	399	48	724%	0	160698%	399	0	160698%				
KV Ticari Alacaklar	1.438	1.919	-25%	1.311	10%	1.438	1.311	10%				
Stoklar	1.078	1.093	-1%	1.089	-1%	1.078	1.089	-1%				
Diğer Dönen Varlıklar	1.372	1.432	-4%	1.496	-8%	1.372	1.496	-8%				
Duran Varlıklar	5.869	5.768	2%	5.196	13%	5.869	5.196	13%				
Aktif Toplamı	12.877	12.371	4%	10.793	19%	12.877	10.793	19%				
KV Borçlar	6.269	6.182	1%	4.985	26%	6.269	4.985	26%				
KV Finansal Borçlar	2.656	1.905	39%	2.142	24%	2.656	2.142	24%				
KV Ticari Borçlar	3.025	3.744	-19%	2.458	23%	3.025	2.458	23%				
Diğer KV Borçlar	588	533	10%	385	53%	588	385	53%				
UV Borçlar	3.331	3.122	7%	2.964	12%	3.331	2.964	12%				
UV Finansal Borçlar	3.128	2.923	7%	2.766	13%	3.128	2.766	13%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	202	199	2%	199	2%	202	199	2%				
Öz Sermaye	3.278	3.068	7%	2.844	15%	3.278	2.844	15%				
Pasif Toplamı	12.877	12.371	4%	10.793	19%	12.877	10.793	19%				
<b>Net Borç</b>	<b>2.664</b>	<b>2.669</b>	<b>0%</b>	<b>3.206</b>	<b>-17%</b>	<b>2.664</b>	<b>3.206</b>	<b>-17%</b>				
Alacak Tahsilat Süresi	31	33		33		31	33					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	24	24		25		24	25					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	69	69		66		69	66					
Nakit Döndürme Süresi	-13	-12		-8		-13	-8					

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](mailto: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 dayanılarak 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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.