

28 Temmuz 2017 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.499	4.098	10%	3.652	23%	8.597	6.368	35,0%	4.443	4.552	1%	-1%
Brüt Kar	467	420	11%	357	31%	888	659	34,8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	470	432	9%	338	39%	902	623	44,9%	405	434	16%	8%
Net Dönem Karı	312	262	19%	239	31%	575	480	19,8%	231	272	35%	15%
<b>Brüt Kar Marjı</b>	10,4%	10,3%	0,1 yp	9,8%	0,6 yp	10,3%	10,3%	0 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
<b>FAVÖK Marjı</b>	10,4%	10,5%	-0,1 yp	9,3%	1,2 yp	10,5%	9,8%	0,7 yp	9,1%	9,5%	1,3 yp	0,9 yp
<b>Net Kar Marjı</b>	6,9%	6,4%	0,5 yp	6,6%	0,4 yp	6,7%	7,5%	-0,8 yp	5,2%	6,0%	1,7 yp	1 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

### Beklentilerin oldukça ötesinde operasyonel sonuçlar (+)

Tofaş 2Ç17'de 272 mn TL Research Turkey konsensüs tahminlerinin %15 üzerinde, geçen yıla göre %31 artışla 312 mn TL net kar açıkladı. Faaliyet dışı giderlerde önemli düzeyde bir sürpriz olmamasına rağmen, operasyonel tarafta beklentilerimizin oldukça üzerindeki sonuçlar nedeniyle net kar 231 mn TL seviyelerindeki öngörülerimizin ötesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı maliyet yönetimindeki başarılı performans sayesinde beklentilerimizi 1,3 puan, piyasa tahminlerini ise 0,9 puan aştı. Diğer taraftan Tofaş yönetimi, ikinci çeyrek sonuçlarıyla birlikte hem yurtiçi pazar hem de kendi satış hacmi beklentisinde yukarı yönlü revizyona gitti. 2Ç17 sonuçları beklentilerimizin üzerinde gelmesine rağmen marjların yılsonu tahminlerimize yakın seyretmesi, satış hacmi öngörümüzün yönetimin revizyon aralığında olması nedeniyle 32,22 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Piyasa tahminlerinin de üzerindeki sonuçları şirket için oldukça olumlu buluyor, hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Tofaş Oto'nun bugün saat 16.30'da 2Ç17 sonuçlarına yönelik düzenleyeceği telekonferansın notlarını ayrıca paylaşacağız.

### Operasyonel Sonuçlar

- Tofaş'ın toplam satış hacmi 2Ç17'de geçen yıla paralel, çeyreklik bazda %10 artışla 106.483 adet olurken, satış gelirleri yıllık %23, çeyreklik %10 büyümeye gösterdi. Şirketin satış gelirleri 4,44 mlr TL seviyelerindeki beklentimize paralel 4,50 mlr TL olarak gerçekleşti. Tofaş'ın yurtiçi satış hacmi 2Ç17'de yıllık bazda %4 artarken, satış gelirleri %21 yükselerek 1,33 mlr TL'ye ulaştı. Yurtdışı satış gelirleri ise adet bazındaki %1'lik düşüşe rağmen, kurdaki pozitif etki sayesinde %24 artarak 3,13 mlr TL olarak gerçekleşti.
- Şirketin 2Ç17'de brüt kar marjı, nispeten düşük karlılığa sahip ihracat payının önceki çeyreğe göre azalması ve geçen yıla kıyasla maliyet yönetimindeki başarılı performans sayesinde, yıllık bazda 0,6 puan artışla önceki çeyreğe paralel %10,4 seviyesinde oluştu. Tofaş'ın faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2Ç17'de %3,7'ye (2Ç16: %4,0, 1Ç17: %3,6) geriledi. Maliyetlerde gözlenen pozitif performans FAVÖK'ün tahminlerimizin üzerinde oluşmasında etkili oldu. Şirketin FAVÖK'ü 405 mn TL olan beklentimizin %16 üzerinde, yıllık %39 artışla 470 mn TL (Research Turkey beklentisi: 434 mn TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise ortalama piyasa tahminlerinin 0,9 puan, bizim beklentilerimizin 1,3 puan üzerinde %10,4 (2Ç16: %9,3, 1Ç17: %10,5) düzeyinde oluştu.
- Şirket 2Ç16'da 41 mn TL olarak kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin 2Ç17'de 24 mn TL düzeyine gerilemesine rağmen operasyonel performanstaki güçlü seyir sayesinde net karını 240 mn TL'den 312 mn TL'ye yükseltti.
- Tofaş pazar tahminlerindeki değişikliğe paralel 2017 yılı yurtiçi satış hacminde yukarı yönlü revizyona gitti. Buna göre i- yurtiçi otomotiv pazarı öngörüsünü 880-900 bin adetten 920-940 bin adete, ii- kendi yurtiçi satış hacmini 110-120 bin adetten 115-125 bin adete yükseltti. iii- ihracat hedefini 300-330 bin adet, iv-

Analist: Serap KAYA  
e-posta: [serap.kaya@vakifyatirim.com.tr](mailto:serap.kaya@vakifyatirim.com.tr)  
Tel: +90 212 403 4132

28 Temmuz 2017 Cuma

üretim hacmi beklentisini 400-440 bin adet, v- yatırım harcamaları tutarını 150-200 mn € aralığında sabit bıraktı.

- Sonuç olarak Tofaş'ın 2Ç17'de FAVÖK marjı tahminlerimizin oldukça ötesinde gerçekleşmesine rağmen marjların yılsonu öngörülerimize yakın seyretmesi, satış hacmi öngörümüzün yönetimin revizyonun aralığında olması nedeniyle 32,22 TL/hisse olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyor, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

28 Temmuz 2017 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.499	4.098	10%	3.652	23%	8.597	6.368	35%	4.443	4.552	1%	-1%
SMM	-4.031	-3.678	10%	-3.295	22%	-7.709	-5.709	35%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	467	420	11%	357	31%	888	659	35%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-166	-147	13%	-148	13%	-314	-275	14%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	301	273	10%	209	44%	574	383	50%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	470	432	9%	338	39%	902	623	45%	405	434	16%	8%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-13	-42	-70%	-11	14%	-55	-12	367%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	289	231	25%	198	46%	519	371	40%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	312	262	19%	239	31%	575	480	20%	231	272	35%	15%
Brüt Kar Marjı	10%	10%	0,1 yp	10%	0,6 yp	10%	10%	0 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	10%	11%	-0,1 yp	9%	1,2 yp	10%	10%	0,7 yp	9,1%	9,5%	1,3 yp	0,9 yp
Net Kar Marjı	7%	6%	0,5 yp	7%	0,4 yp	7%	8%	-0,8 yp	5,2%	6,0%	1,7 yp	1 yp

Bilanço (mn TL)	6A17	3A17		6A16		6A17	6A16	
Dönen Varlıklar	6.604	6.600	0%	5.579	18%	6.604	5.579	18%
Hazır Değerler	2.111	2.673	-21%	1.635	29%	2.111	1.635	29%
Menkul Kıymetler	48	118	-59%	23	113%	48	23	113%
KV Ticari Alacaklar	1.919	1.306	47%	1.631	18%	1.919	1.631	18%
Stoklar	1.093	971	13%	802	36%	1.093	802	36%
Diğer Dönen Varlıklar	1.432	1.532	-6%	1.489	-4%	1.432	1.489	-4%
Duran Varlıklar	5.768	5.713	1%	5.007	15%	5.768	5.007	15%
Aktif Toplamı	12.371	12.314	0%	10.586	17%	12.371	10.586	17%
KV Borçlar	6.182	6.146	1%	5.071	22%	6.182	5.071	22%
KV Finansal Borçlar	1.905	1.797	6%	2.251	-15%	1.905	2.251	-15%
KV Ticari Borçlar	3.744	3.567	5%	2.427	54%	3.744	2.427	54%
Diğer KV Borçlar	533	782	-32%	392	36%	533	392	36%
UV Borçlar	3.122	3.363	-7%	2.807	11%	3.122	2.807	11%
UV Finansal Borçlar	2.923	3.165	-8%	2.611	12%	2.923	2.611	12%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	199	198	1%	196	1%	199	196	1%
Öz Sermaye	3.068	2.805	9%	2.708	13%	3.068	2.708	13%
Pasif Toplamı	12.371	12.314	0%	10.586	17%	12.371	10.586	17%

Net Borç	2.669	2.171	23%	3.205	-17%	2.669	3.205	-17%
Alacak Tahsilat Süresi	33	30		31		33	31	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	24	23		24		24	24	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	69	64		66		69	66	
Nakit Döndürme Süresi	-12	-11		-11		-12	-11	

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

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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.