

## TOFAŞ OTO. FAB. (TOASO.IS)

Tavsiye : AL

Otomotiv

4 Kasım 2000

Piyasa Değeri: 1,029 mil. \$

**Geçen yılın ilk dokuz ayına göre satışlarını dolar bazında %64,5 arttıran Tofaş, 560 milyon dolarlık satışa ulaşırken, 31,3 milyon dolar net kar yaptı...**

- Bu yılın 6 aylık finansal tablolarından itibaren görülmeye başlanan finansal iyileşmenin, 9 aylık bilançolarda da devam ettiği görülmektedir.

- Şirketin dolar bazındaki satışları geçen yılın aynı dönemine göre %64,5 oranında artarken, adet bazında satışları %69,8 artış göstermiş ve 79,532 adete ulaşmıştır.

	Satış (Adet)		Ağırlık	
	2000/9	1999/9	2000/9	1999/9
<b>Kuş serisi</b>	31,684	16,078	39.8%	34.3%
<b>Tempra/Tipo</b>	34	2,283	0.0%	4.9%
<b>Uno</b>	3,602	5,421	4.5%	11.6%
<b>Palio/Palio SW</b>	26,795	11,720	33.7%	25.0%
<b>Siena</b>	8,672	4,952	10.9%	10.6%
<b>Marea</b>	1,924	-	2.4%	-
<b>Brava</b>	2,829	-	3.6%	-
<b>Doblo</b>	1,256	-	1.6%	-
<b>CKD demonte oto.</b>	2,736	6,384	3.4%	13.6%
<b>Toplam</b>	<b>79,532</b>	<b>46,838</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

- Şirket'in satışlarının içinde Kuş serisinin ağırlığını giderek arttırdığı görülmektedir. Tofaş'ın önümüzdeki yıllarda çok şeyler beklediği "Doblo"nun üretimine bu dönem içinde başlamış ve 1.256 adet kadar da satış yapmıştır.

- Altı aylık kar analizinde belirttiğimiz, "Nakit Yönetimi" konusundaki geçen yıllara göre düzelmeye, bu dönem içinde de devam ettiği görülmektedir. Net nakit döngüsünün 6 aylık sonuçlara göre bir miktar azaldığı görülse de geçmiş yıllara göre performansın oldukça iyi olduğu söylenebilir.

	2000/9	1999/9	1998/9
<b>Stok Devir Süresi</b>	22.5	43.5	50.4
<b>Alacak Devir Süresi</b>	32.8	64.6	72.8
<b>Borç Devir Süresi</b>	65.1	79.2	64.6
<b>Net Nakit Döngüsü</b>	<b>9.8</b>	<b>(29.0)</b>	<b>(58.5)</b>

- Nakit yönetimindeki düzelmeye, artan kısa vadeli borçlanmaya ve satışlara paralel olarak şirket, geçtiğimiz 9 aylık dönem içinde 109 milyon dolara yaklaşan bir brüt nakit akımı yaratmıştır. Diğer taraftan özellikle "Doblo" yatırımından kaynaklanan harcamalar nedeni ile, bu dönemin sonunda "Serbest Nakit Akımı" -0,51 milyon dolar olmuştur. Şirket'in yaratabildiği "Serbest Nakit Akımı" geriye doğru incelendiğinde, böylesine büyük bir yatırım yapılmış olmasına rağmen, performansın oldukça başarılı olduğu söylenebilir.

Nakit Akımı Tablosu (mn \$)	2000/9	1999/9	1998/9
<b>Net Kar</b>	31.3	(85.2)	(51.9)
<b>+Amortisman</b>	34.9	26.8	39.6
<b>+Kıdem Tazminatı</b>	13.5	2.1	13.0
<b>-Net Çalışma Ser. Değ.</b>	(29.6)	17.3	(5.5)
<b>-Yatırımlar</b>	109.8	49.4	43.7
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>(0.51)</b>	<b>(123.08)</b>	<b>(37.43)</b>

- Tofaş'ın yabancı para cinsinden toplam finansal borçları 118,3 milyon dolardır. Bu borç, 52,1 milyon dolar ve 75,5 milyon Euro'luk iki kısımdan oluşmaktadır. Finansal borçlar, şu anda uygulanmakta olan ekonomik programda kullanılan sepet oranına yakın para dağılımı

göstermesi nedeni ile, Euro/Dolar paritesindeki hareketlenmelere karşı herhangi bir risk taşımamaktadır.

- Tofaş'ın 2000/9 dönemine ait "Pazarlama ve Dağıtım Giderleri", Tofaş Oto Ticaret tarafından faturalanan giderlerin 7,35 tr TL'den 2,45 tr TL'ye düşmesi nedeni ile, 6,88 tr TL'de sınırlanmıştır. Bu gider kaleminin, 6 aylık bilançolarla karşılaştırıldığında önemli bir artış göstermediği de görülmektedir. Diğer taraftan, geçen yıl aynı dönemde bu rakamın yaklaşık 13,94 tr TL olduğu göz önüne alındığında, bu gelişmenin şirketin karlılığına önemli ölçüde katkı yapmış olduğu görülmektedir.
- Şirket için yıl başında yapmış olduğumuz adet bazında 110.000 ve dolar bazında da 800 mn dolar olan satış tahminlerimizi değiştirmiyoruz. Fakat, Pazarlama ve Satış Giderlerindeki beklenmeyen iyileşme nedeni ile kar tahminimizi 31 milyon dolardan 45 milyon dolara çıkarıyoruz. Ayrıca, Tofaş'ın şu andaki piyasa değerinin, hala düşük olduğunu düşündüğümüzden "AL" olan önerimizi de koruyoruz.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

