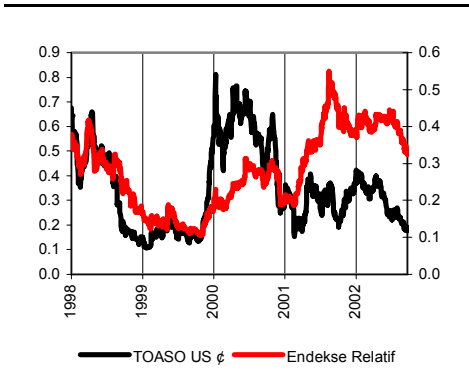


26 Eylül 2002

TOFAS OTO FABRIKA (TOASO.IS)

TUT

Otomotiv



	TL	US Cent
Hisse Fiyatı	2,900	0.18
IMKB-100	8945.3	0.54

Takas Oranı	21%
-------------	-----

Getiri	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
TL	-13.4%	-27.5%	-15.7%
USD	-14.7%	-29.5%	-21.6%
Endekse Relatif	-10.2%	-27.0%	-30.1%

Piyasa Değeri	Cari	Hedef
Milyon US\$	298.4	600

Piyasa Çarpanları	2001	2002 T
F/S	0.69	0.37
FD/S	0.85	0.56
FD/FVAÖK	7.00	4.96

Onur Özyurt
212 288 55 21
oozyurt@strateji.com.tr

Türkiye'ye Yeni Model Kaydırılmıyor

- Fiat Uluslararası İş Geliştirme Bölümü Başkanı ve eski Tofaş CEO'su Jan Nahum Türkiye'de otomotiv pazarındaki daralmanın, ihracatı önemli oranda arttıracak bir modelin Tofaş'a kaydırılmasını engellediğini açıkladı.
 - Doblo'nun halihazırdaki performansı iyi ancak ekonomik şartların bu şekilde devam etmesi 5-6 yıl içinde Doblo üretimini tehlikeye sokabilir.
 - Öte yandan Jan Nahum Fiat CEO'su Giancarlo Boschetti'nin Fiat'ın üretimini %30 oranında kısmayı değil, giderlerini %20 oranında azaltmayı hedeflediğini söylediğini belirtti. Daha önce basına yansıyan haberler üretimin Türkiye de dahil olmak üzere Fiat'ın tüm birimlerinde azaltılacağı yönündeydi.
 - Boschetti'nin açıklaması Nahum'um belirttiği gibi doğrudan üretimin kısılmasına yönelik tedbirleri içermemekle birlikte, %20-30'luk bir kapasite fazlasının altını çiziyor. Boschetti yeni ürün geliştirme yatırımı yapılabilmesi için ihtiyaç duyulan kaynağın, kapasitenin yaklaşık %20 oranında düşürülmesiyle sağlanacağını vurguluyor.
- Fiat'ın İtalya'daki üretim maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle Stilo modelinin Doğu Avrupa ya da Türkiye'ye kaydırılması kararını almasının ardından Koç Holding Başkanı Rahmi Koç ve Koç Holding Otomotiv Grubu Başkanı Aydın Çubukçu'nun açıklamaları Tofaş'ın güçlü adaylar arasında olduğu yönündeydi.

Ancak ekonomik koşulların ve iç pazardaki daralmanın Tofaş'ın stratejik bir üretim merkezi olma yolundaki ilerlemesini sarsması söz konusu modelin Türkiye'ye kaydırılmasını engelledi.

İç pazarda beklenen canlanmanın sağlanamamasına karşın Tofaş 2002 yılının ilk altı ayında yurtiçi satış gelirini geçen yılın aynı dönemine oranla %69 arttırarak USD122 milyon'a yükseltti.

Satışları arttırmak amacıyla düzenlenen kampanyalar Şirket'in operasyonel karlılığını törpülese de yılsonu itibarıyla Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) Marjı'nın geçen yıla oranla ancak 1 puan düşerek %10 olarak gerçekleşeceğini ve Tofaş'ın USD80 milyon FVAÖK elde edeceğini öngörüyoruz.

Sektörün tamamını etkileyen kriz dolayısıyla finansal performans açısından kaygılanmak için önemli bir nedenin halen oluşmadığını düşünüyoruz, ancak:

Bu haberin Fiat'ın yaşadığı mali sorunların Tofaş hisseleri üzerinde bir süredir yarattığı negatif algıyı bir süre daha devam ettirebileceğini düşünüyoruz. Halen 2002 yılının en düşük piyasa değerinde ve piyasa çarpanları açısından sektör ortalamalarının altında işlem görmesine karşın, gerek siyasi belirsizliğin neden olduğu olumsuz piyasa koşulları, gerekse söz konusu haberin hisse üzerindeki olası negatif etkileri nedeniyle "AL" tavsiyemizi "TUT"a çekiyoruz.

Tablo 1: Benzer Şirketler Karşılaştırması

	F/S		FD/FVAÖK	
	2001	2002E	2001	2002E
Anadolu Isuzu	0.89	0.63	6.52	4.94
Ford Otosan	2.27	0.98	na	20.11
Karsan Otomotiv	1.07	0.31	28.74	10.24
Otokar	1.16	0.85	12.27	5.78
Tofaş Oto. Fab.	0.69	0.37	7.01	5.58

Kaynak: Strateji MD Araştırma Tahminleri

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.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AS. 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.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

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.