

STRATEJİ

ŞİRKET ZİYARETİ

17 EKİM 2002

TOFAŞ OTO FABRİKA (TOASO.IS)

Şirket : Nezih Olcay (Genel Müdür, Dış İlişkiler)
Analist : Onur Özyurt
Tarih : 16 Ekim 2002

Tofaş Oto Fabrika'ya yaptığımız ziyarette Şirket'in 2002 yılı hedefleri ile yılbaşından bugüne performansını ve önümüzdeki yıllara ilişkin beklentilerini değerlendirdik. Fiat'ın İtalya'da Marea üretimine son verme ve söz konusu üretimi Tofaş'a kaydırma kararının ardından Tofaş için 2003 yılı net satış geliri hedefimizi revize ederek \$850 milyon'dan \$1,100 milyon'a yükselttik.

Fiat'ın hükümet yetkilileri, bankalar ve sendikalar devam etmekte olduğu görüşmelerin ay sonu itibariyle sona erecek olması ve yeniden yapılandırma planının Tofaş'ı giderek daha önemli bir üretim üssü haline getirebilecek unsurlar içermesi, bir süredir Tofaş üzerinde etkili olduğunu düşündüğümüz negatif algının ortadan kalkmasını sağlayacaktır. 2001 yılından bu güne ortalama Fiyat/Satış ve Firma Değeri/FVAÖK çarpanlarına oranla %30 ve %20 iskontolu işlem görmekte olan Tofaş için tavsiyemiz "AL".

- 2001 Şubat ayında yaşanan devalüasyonun ardından iç pazar satış fiyatları US\$ bazında önemli ölçüde gerileyen Tofaş, 2002 yılı ikinci çeyreğinden itibaren fiyatlarda düzeltme yaparak US\$ bazında eski seviyeleri yakalamaya çalıştı. Buna karşılık gerek dış satış hacminde gözlenen düşüş, gerek TL'nin değer kaybındaki yavaşlama nedeniyle Doblo ihracatından kaynaklanan ticari alacaklardan elde edilen kur farkının geçen yıla oranla azalması sonucunda Şirket'in altı aylık net satış geliri geçen yılın aynı dönemine oranla %3 azalırken, brüt kar marjı da 3 puan düşerek %21'e geriledi.
- Şirket yetkilileri yılsonu itibariyle iç pazarda 11,000 binek otomobil ile 11,700 adet Hafif Ticari Araç satmayı ve 83,000 adet Doblo ihraç etmeyi hedefliyor.
- Bizim tahminlerimiz ise iç pazarda 9,400 binek oto ve 12,000 ticari araç satılacağı yönünde. Doblo ihracatında Şirket'in hedeflerini yakalayacağını tahmin ediyoruz. Tofaş için 2002 yılsonu net satış geliri hedefimiz \$801 milyon.
- Tofaş'ın yılsonu itibariyle kurun istikrarlı seyri ve fiyatlarda yapılan iyileştirmelerle birlikte amortisman hariç brüt kar marjını geçen yıl ile yaklaşık aynı seviyede - %20 olarak koruyacağını tahmin ediyoruz.
- Tofaş'ın yılsonu itibariyle \$88 milyon Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi (FVAÖK) elde ederek, yaklaşık \$2 milyon tutarında net kara ulaşacağını öngörüyoruz.
- 2002 yılında gerçekleştirilen yatırım harcaması \$30 milyon'u Palio'nun yenilenmesi ve Albea'nın geliştirilmesi için kullanılmak üzere toplam \$75 milyon olarak hesaplanıyor.

- İtalya'daki Marea üretiminin Fiat'ın uygulamakta olduğu yeniden yapılanma çalışmalarını çerçevesinde durdurulması ve Türkiye'ye kaydırılması daralan iç pazar nedeniyle üretim ve satış büyük ölçüde Doblo'ya bağımlı hale gelen Tofaş için olumlu bir gelişme. Avrupa'daki İtalya'dan sonra tek Marea üretim hattına sahip olan Tofaş Marea'nın tek üreticisi ve ihracat üssü olacak. Üretim hattına zaten sahip olan Tofaş herhangi bir yatırım yapmayacak.
- Marea'nın ticari ömrünün ortalarında olması sebebiyle geçen yıl satılan 40,000 adede karşılık Şirket yetkilileri 2003 yılı için planlarını toplam 30,000 adetlik satışa göre yapıyor. Ortalama satış fiyatı ise € 7,400-7,500 civarında olacak.
- 2003 yılında Tofaş yetkilileri iç pazarda binek oto satışının %55 artarak 125,000 adede, Hafif Ticari Araç satışlarının ise %9 yükselerek 65,000 adede ulaşacağını tahmin ediyor. Her iki segmentte hedeflenen pazar payı ise sırasıyla %15 ve %19.
- Biz iç pazar satışlarında muhafazakar davranarak Tofaş'ın binek oto ve HTA olmak üzere toplam 27,800 adet araç satacağını ve 151,000 adet ihracat gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. 2003 yılı için net satış geliri hedefimiz ise \$1,100 milyon.
- Daralan iç pazar satışlarını canlandırmak için arttırılan satış ve pazarlama giderlerinin 2003 yılında eski seviyelerine çekilmesiyle FVAÖK marjının %13.5 yükseleceğini ve Şirket'in \$148 milyon FVAÖK elde edeceğini tahmin ediyoruz.
- 2003 yılı için hesaplanan toplam yatırım harcaması ise şu anda öngörülemez bir yatırım söz konusu olmadığı sürece \$40 milyon.
- Fiat'ın, hükümet yetkilileri, bankalar ve sendikalar devam etmekte olduğu görüşmelerin ay sonunda sonuca ulaşması bekleniyor. Biz bu görüşmeler sonucunda Fiat'ın İtalya'yı üretim merkezi olmaktan çıkarma kararında bir değişiklik beklemiyoruz. Fiat'ın bankalara sunduğu yeniden yapılandırma planının temelinde üretim maliyetlerin düşürülmesi ve fazla kapasitenin azaltılması yer alıyor.
- Bankalarla yapılan görüşmeler sonrasında bankaların Fiat'ın sunduğu projeye güvendiklerini ve Fiat'a ortak olmayacaklarını belirtmelerini olumlu buluyoruz. Hatırlanacağı üzere GM, Fiat ortaklık yapısında bir değişiklik meydana gelmesi halinde 2004 yılında Fiat'ın kalan hisselerinin GM'e satılması opsiyonunu içeren anlaşmanın geçersiz kalacağı yönünde bir uyarı yapmıştı. Bankaların yaptığı açıklamanın söz konusu anlaşmanın yürürlükte kalmasını sağlamak için yapıldığını ve oluşabilecek tedirginliği önleyeceğini düşünüyoruz.
- Söz konusu belirsizliklerin ay sonu itibarıyla sona erecek olması ve yeniden yapılandırma planının Tofaş'ı giderek daha önemli bir üretim üssü haline getirebilecek unsurlar içermesi, bir süredir Tofaş üzerinde oluştuğunu düşündüğümüz negatif algının ortadan kalmasını sağlayacaktır.
- 2001 yılından bu yana ortalama Fiyat/Satış ve Firma Değeri/FVAÖK çarpanlarına oranla %30 ve %20 iskontolu işlem görmekte olan Tofaş için tavsiyemiz "AL".

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 varsayılır. 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 olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 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.