

# STRATEJİ



TOFAŞ OTO FABRİKA (TOASO.IS)

12 Ağustos 2002

|                        |                 |                            |           |
|------------------------|-----------------|----------------------------|-----------|
| <b>Sektör:</b>         | Otomotiv        | <b>Halka Açıklık:</b>      | %21       |
| <b>Fiyat :</b>         | 4,100 TL        | <b>ISE-100 :</b>           | 10,416    |
| <b>Piyasa Değeri :</b> | \$ 426 milyon   | <b>US\$/TL :</b>           | 1,641,921 |
| <b>Hisse Adedi :</b>   | 170,412,875 lot | <b>Getiri* - ISE-100 :</b> | - %33.4   |
| <b>Hedef Değer :</b>   | \$ 800 milyon   | <b>Getiri* - TOASO :</b>   | - %30.5   |

\*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Gerileyen operasyonel karlılığa yılın ikinci çeyreğinde gerçekleşen kur farkı zararı eklenince Tofaş 2002 yılı ilk yarısında USD20 mn zarar açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde zarar USD3.5 mn olarak gerçekleşmişti.

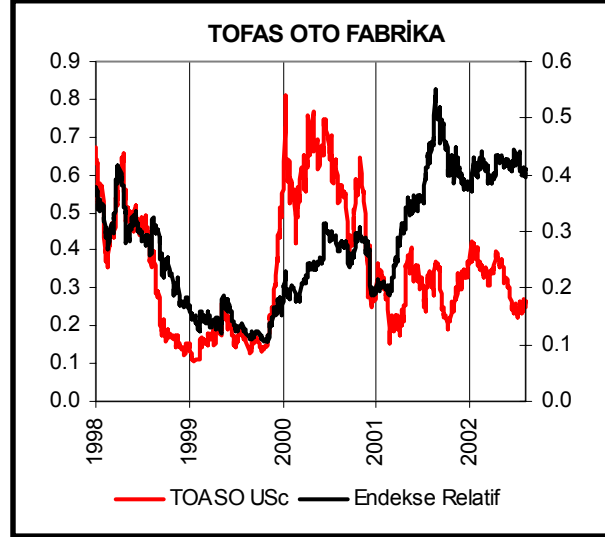
Yurtdışı satış gelirinde ilk çeyrekte gözlenen gerileme ikinci çeyrekte azalarak da olsa devam etti, 6 aylık dönemde %15 olarak gerçekleşti. İhracat performansındaki zayıflamanın Avrupa ekonomilerindeki durgunluğun yanısıra Fiat'ın yaşadığı finansal zorluklardan kaynaklandığını düşünüyoruz. Öte yandan iç pazara yönelik pazarlama faaliyetlerini arttıran Şirket ilk çeyrekte USD38 mn elde ettiği iç satışlardan ikinci çeyrekte USD91 mn gelir kaydetti. Tofaş'ın altı aylık toplam net satış geliri geçen yılın aynı dönemine oranla %3 azalarak USD479 mn'a geriledi.

İç satışların artmasıyla Şirket'in brüt karlılığı yükseldi. 2002 Mart sonunda %13 olan amortisman hariç brüt kar marjı Haziran sonu itibarıyla %21'e ulaştı. Geçen yılın aynı döneminde ise söz konusu oran %24'tü. Yıllık bazdaki gerilemenin 2001 yılında devalüasyon sonrasında yakalanan maliyet avantajının bu yıl kaybedilmesinden kaynaklandığını düşünüyoruz.

Satış ve pazarlama harcamalarındaki artışla bağlı olarak geçen yılın aynı dönemine oranla %67 artan faaliyet giderleri operasyonel karlılığın gerilemesine neden oldu. Şirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) marjı geçen yılın aynı dönemine oranla 8 puan düşerek %11 olarak gerçekleşti. FVAÖK ise %45 azalarak USD51 mn'a geriledi.

USD200 mn'a ulaşan finansal borçtan kaynaklanan USD 45 mn tutarında kur farkı zararı ve faiz giderinin %50'sinin aktifleştirilmesine karşın, yabancı para cinsinden ticari borçlardan kaynaklanan USD33 mn kambyo zararı ve faaliyet dışı gelirlerde gerileme Şirket'in dönem sonu zararının artmasına neden oldu.

Doblo ve Albea modelleri ile iç pazar satışlarını yükselten Tofaş'ın operasyonel karlılığını ölçmede 6 aylık sonuçların devalüasyon etkilerini taşıdığı için yanıltıcı olduğunu düşünüyoruz. Tofaş için "AL" tavsiyemizi koruyoruz.



| (Milyon US\$)               | 1Y02    | 1Y01    | Değişim |
|-----------------------------|---------|---------|---------|
| <b>Net Satışlar</b>         | 478.8   | 493.5   | -3%     |
| <b>Brüt Kâr</b>             | 66.7    | 95.9    | -30%    |
| <b>E. Faaliyet Kârı</b>     | 12.8    | 64.6    | -80%    |
| <b>FVAÖK</b>                | 51.1    | 93.1    | -45%    |
| <b>Net Faal. Dışı Gelir</b> | -9.7    | 10.7    | a.d.    |
| <b>Finansman Gideri</b>     | -23.3   | -79.4   | -71%    |
| <b>Net Kâr</b>              | -19.9   | -3.5    | 476%    |
| <b>Hazır Değerler+MK</b>    | 62.9    | 62.3    | 1%      |
| <b>Kısa Vadeli Borç</b>     | 54.1    | 56.9    | -5%     |
| <b>Uzun Vadeli Borç</b>     | 149.0   | 120.1   | 24%     |
| <b>Ticari Alacaklar</b>     | 187.5   | 192.8   | -3%     |
| <b>Ticari Borçlar</b>       | 183.3   | 273.9   | -33%    |
| <b>Stoklar</b>              | 56.3    | 61.0    | -8%     |
| <b>Özkaynaklar</b>          | 183.1   | 139.6   | 31%     |
| <b>US\$/TL ort.</b>         | 1388377 | 998183  |         |
| <b>US\$/TL dön.-sonu</b>    | 1576711 | 1258815 |         |

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 A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılar. 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 olabilirler 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 yayınlardan bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.