

## TOFAŞ OTO. FAB. (TOASO.IS)

Yatırım Düşüncesi: Pozitif

4 Eylül 2000

Piyasa Değeri: 872 mil. \$

**Geçen yılın ilk altı ayına göre satışlarını dolar bazında %53 arttıran Tofaş, bu yılın ilk altı ayında 341 milyon dolarlık satış ve 2,9 milyon dolarlık net kar yaptı...**

- Şirketin son 3 yıldır azalma eğiliminde olan satışları, bu yılın ilk yarısında otomotiv pazarında yaşanan canlanma ile tekrar artış trendine girdi. Geçen yılın ilk yarısındaki 224 milyon dolarlık net satışlara karşılık, şirket bu yıl ilk altı ayda satışlarının %53 arttırarak 341 milyo dolara çıkardı.

- Şirketin ilk altı aylık adet bazındaki satışları da, dolar bazındaki satışlara paralel olarak %55 oranında artmıştır.

	Satış (Adet)		Ağırlık	
	2000/6	1999/6	2000/6	1999/6
<b>Kuş serisi</b>	17,248	9,779	36.3%	32.0%
<b>Tempra/Tipo</b>	33	1,248	0.1%	4.1%
<b>Uno</b>	2,333	3,089	4.9%	10.1%
<b>Palio/Palio SW</b>	16,336	7,563	34.4%	24.8%
<b>Siena</b>	4,422	3,811	9.3%	12.5%
<b>Marea</b>	1,881	-	4.0%	-
<b>Brava</b>	2,823	-	5.9%	-
<b>CKD demonte oto.</b>	2,400	5,040	5.1%	16.5%
<b>Toplam</b>	<b>47,476</b>	<b>30,530</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

- Artan adet bazında üretimle beraber, şirket ölçek ekonomisinden daha çok faydalanmaya başlamış ve karlılık oranlarında önemli artışlar ortaya çıkmıştır.

Şirketin 1999 yılının ilk altı aylık periyodunda %3,8 olan FVAÖK Marjı (Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kar Marjı) bu yılın ilk altı ayında önemli bir artış göstererek %12,4'e çıkmıştır. Böylece geçen yılın 8,5 milyon dolarlık FVAÖK'sına karşılık bu yıl 42,2 milyon dolarlık FVAÖK'ya ulaşılmıştır.

- FVAÖK'daki artışa olumlu katkıda bulunan bir diğer gelişme de, yılın ilk yarısında, Tofaş'ın "Pazarlama ve Dağıtım Giderlerinden" yaptığı önemli tasarruftur. Böylece, "Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara olan oranı, geçen yıl aynı döneminde %20,3 iken bu yıl %14,6'ya gerilemiştir. Ayrıca, yılın ikinci yarısında gerçekleşmesi beklenen Tofaş Oto Ticaret-Tofaş Otomobil Fabrikaları birleşmesinin, "Faaliyet Giderleri"ndeki olumlu gelişmeyi, hem kısa hem de uzun vadede desteklemesi beklenmektedir.

- Artan satışların yanında, şirketin nakit yönetiminde de oldukça olumlu gelişmeler ortaya çıkmıştır. Şirket'in, "Stok Devir Süresi" geçen yılın aynı dönemine göre 24,2 gün kısalarak 46,5 günden 22,2 güne inerken, "Alacak Tahsilat Süresi" de 70,9 günden 31,6 güne inmiştir. Buna karşılık "Borç Ödeme Süresi" diğer iki devir süresine göre daha az bir azalma göstererek 86,7 günden 77,2 güne inmiştir. Bütün bu işletme sermayesi yönetimi konusundaki olumlu gelişmeler sonucunda, "Net Nakit Döngüsü" süresi -30,8 günden 23,4 güne çıkmıştır. **Yani şirket operasyonlarını finanse etmek yerine, operasyonlarından finansman sağlar konuma gelmiştir.**

	1999/6	2000/6
<b>Stok Devir Süresi</b>	46.5	22.2
<b>Alacak Devir Süresi</b>	70.9	31.6
<b>Borç Devir Süresi</b>	86.7	77.2
<b>Net Nakit Döngüsü</b>	<b>(30.8)</b>	<b>23.4</b>

- İşletme sermayesi yönetiminde ortaya çıkan iyileşmeler ve artan karlılıkla birlikte, "Serbest Nakit Akımı" yılın ilk yarısında önemli bir gelişme göstererek pozitifte dönmüştür. Son yıllarda

Nakit Akımı Tablosu (mn \$)	1998/6	1999/6	2000/6
Net Kar	(7.4)	(65.6)	2.9
+Amortisman	29.3	18.8	24.0
+Kıdem Tazminatı	8.1	3.2	9.8
-Net Çalışma Ser. Değ.	55.1	6.7	(47.8)
-Yatırımlar	101.8	37.3	70.0
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>(126.86)</b>	<b>(87.60)</b>	<b>14.52</b>

yapılan yatırımların, bozulan işletme sermayesi yönetiminin ve azalan satışların etkisi ile hep negatif olan bu rakamın tekrar artıya geçmiş olması, şirket açısından oldukça olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmelidir. Diğer taraftan bu başarılı yönetimin ne kadar sürdürülebilir olduğunu önümüzdeki dönemdeki performansla birlikte değerlendirmenin daha doğru bir yaklaşım olacağını düşünmekteyiz.

- Yukarıda bahsedilen, "Nakit Akımı" sayesinde, şirket yeni kısa vadeli borç kullanma gereği duymamış, böylece yavaş giden kurların etkisiyle de geçen seneki 72,4 milyon dolarlık "Finansal Gider"e karşılık bu sene sadece 7,8 milyon dolar "Finansal Gider" yazmıştır. Şirketin, finansal giderlerinin bu kadar azalmasındaki bir diğer etken de Dolar karşısında aşırı derecede değer kaybeden Euro'dur. Tofaş'ın finansal ve ticari borçlarının %51'lik kısmının Euro ve Euro kuşağı ülkelerinin parası cinsinden olması, kur farkı giderinin azalmasına ayrıca katkıda bulunmuştur.
- Açıklanan son finansal veriler ışığında, 2000 yılı tahminlerimizi gözden geçirmiş bulunuyoruz. Tofaş için daha önce yapmış olduğumuz, 2000 yılı içinde 110.000 araç üretimi ve 800 milyon dolarlık "Net Satış" rakamı tahmininde şimdilik bir değişiklik yapmanın gerekli olmadığını düşünüyoruz. Fakat, şirkette ortaya çıkan verimlilik artışı ve azalan faaliyet giderleri nedeni ile 2000 yılı kar tahminimizi 4,4 milyon dolardan 14 milyon dolara çıkarmaktayız.

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.

BİLANÇO (mn TL)	1999	1999/06	2000/06
<b>Donen Varlıklar</b>	<b>64.153.878</b>	<b>72.241.644</b>	<b>93.321.578</b>
Hazır Deg. & Menkul Deg.	9.475.817	12.811.413	21.967.817
Kısa Vadeli Alacaklar	36.128.547	35.378.202	36.508.682
Stoklar	18.396.776	21.265.828	32.585.014
Diger Donen Varlıklar	152.738	2.786.201	2.260.065
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>98.563.461</b>	<b>67.411.127</b>	<b>152.675.958</b>
Finansal Duran Varlıklar	94.518	1.275.058	3.037.098
Uzun Vadeli Alacaklar	2.795	24.520	3.407
Maddi Duran Varlıklar (net)	98.104.165	65.973.544	149.293.186
Diger Duran Varlıklar	361.983	138.005	342.267
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>162.717.339</b>	<b>139.652.771</b>	<b>245.997.536</b>
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>91.683.430</b>	<b>79.145.010</b>	<b>143.397.660</b>
Finansal Borçlar	30.039.783	28.345.457	36.801.976
Ticari Borçlar	59.127.776	46.762.173	102.696.462
Borc ve Gider Karşılıkları	2.515.871	2.923.946	3.899.222
Diger Kısa Vadeli Borçlar	0	1.113.434	0
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>11.792.478</b>	<b>9.863.807</b>	<b>17.619.991</b>
Finansal Borçlar	262.334	356.973	222.596
Ticari Borçlar	0	584.189	0
Borc ve Gider Karşılıkları	11.530.144	8.922.645	17.397.395
Diger Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>59.241.431</b>	<b>50.643.954</b>	<b>84.979.885</b>
Odenmis Sermaye	63.504.000	55.596.815	63.504.000
Emisyon Primi	30.903	1.555	30.903
Yeniden Deg. Deg. Artisi	28.856.038	15.804.186	52.856.211
Yedekler	4.048.891	4.008.789	-33.124.389
Net Kar	-37.198.401	-24.767.391	1.713.160
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>162.717.339</b>	<b>139.652.771</b>	<b>245.997.536</b>

BİLANÇO (mn US\$)	1999	1999/06	2000/06
<b>Donen Varlıklar</b>	<b>118.212</b>	<b>171.920</b>	<b>150.257</b>
Hazır Deg. & Menkul Deg.	17.460	30.488	35.370
Kısa Vadeli Alacaklar	66.571	84.193	58.783
Stoklar	33.898	50.608	52.465
Diger Donen Varlıklar	281	6.631	3.639
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>181.616</b>	<b>160.424</b>	<b>245.824</b>
Finansal Duran Varlıklar	174	3.034	4.890
Uzun Vadeli Alacaklar	5	58	5
Maddi Duran Varlıklar (net)	180.770	157.003	240.377
Diger Duran Varlıklar	667	328	551
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>299.828</b>	<b>332.344</b>	<b>396.081</b>
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>168.938</b>	<b>188.348</b>	<b>230.885</b>
Finansal Borçlar	55.352	67.456	59.255
Ticari Borçlar	108.951	111.284	165.352
Borc ve Gider Karşılıkları	4.636	6.958	6.278
Diger Kısa Vadeli Borçlar	0	2.650	0
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>21.729</b>	<b>23.474</b>	<b>28.370</b>
Finansal Borçlar	483	850	358
Ticari Borçlar	0	1.390	0
Borc ve Gider Karşılıkları	21.246	2.1234	28.012
Diger Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
<b>Ozkaynaklar</b>	<b>89.573</b>	<b>113.845</b>	<b>136.941</b>
Odenmis Sermaye	117.014	132.308	102.248
Emisyon Primi	57	4	50
Yeniden Deg. Deg. Artisi	53.171	37.611	85.104
Yedekler	7.461	9.540	-53.334
Net Kar	-88.129	-65.617	2.873
Kur Farkı	19.587	6.677	-115
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>299.828</b>	<b>332.344</b>	<b>396.081</b>

MAKRO PARAMETRELER	1999	1999/06	2000/06
TEFE (Ortalama)	63,2%	56,5%	59,6%
US\$/TL (dönem-sonu)	542.703	420.206	621.079
US\$/TL (ortalama)	422.089	377.452	596.219

GELİR TABLOSU (mn TL)	1999	1999/06	2000/06
Yurtici Satışlar	160.519.421	60.500.687	157.132.857
Yurtdisi Satışlar	63.476.339	26.277.162	46.753.670
<b>Brut Satışlar</b>	<b>223.995.760</b>	<b>86.777.849</b>	<b>203.886.527</b>
İndirimler	-356.510	-224.876	-392.250
<b>Net Satışlar</b>	<b>223.639.250</b>	<b>86.552.973</b>	<b>203.494.277</b>
Satışların Maliyeti	-191.101.803	-72.359.483	-168.888.455
<b>Brut Kar</b>	<b>32.537.447</b>	<b>14.193.490</b>	<b>34.606.822</b>
Faaliyet Giderleri	-48.702.800	-17.155.601	-29.614.634
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>-16.165.353</b>	<b>-2.962.111</b>	<b>4.991.188</b>
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	11.486.054	4.818.903	3.224.586
Finansman Giderleri	-27.175.451	-22.303.061	-4.619.778
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>-31.854.750</b>	<b>-20.446.269</b>	<b>3.595.996</b>
Olaganustu Gelirler (net)	-5.343.651	-4.321.122	-1.882.836
<b>Donem Kari (Zarari)</b>	<b>-37.198.401</b>	<b>-24.767.391</b>	<b>1.713.160</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yuk.	0	0	0
<b>Net Donem Kari (Zarari)</b>	<b>-37.198.401</b>	<b>-24.767.391</b>	<b>1.713.160</b>

GELİR TABLOSU (mn US\$)	1999	1999/06	2000/06
Yurtici Satışlar	380.298	160.287	263.549
Yurtdisi Satışlar	150.386	69.617	78.417
<b>Brut Satışlar</b>	<b>530.684</b>	<b>229.904</b>	<b>341.966</b>
İndirimler	-845	-596	-658
<b>Net Satışlar</b>	<b>529.839</b>	<b>229.309</b>	<b>341.308</b>
Satışların Maliyeti	-452.752	-191.705	-283.266
<b>Brut Kar</b>	<b>77.087</b>	<b>37.603</b>	<b>58.042</b>
Faaliyet Giderleri	-115.385	-45.451	-49.671
<b>E. Faaliyet Kari</b>	<b>-38.298</b>	<b>-7.848</b>	<b>8.371</b>
Diger Faaliyet Gelirleri (net)	27.212	12.767	5.408
Finansman Giderleri	-64.383	-59.088	-7.748
<b>Faaliyet Kari</b>	<b>-75.469</b>	<b>-54.169</b>	<b>6.031</b>
Olaganustu Gelirler (net)	-12.660	-11.448	-3.158
<b>Donem Kari (Zarari)</b>	<b>-88.129</b>	<b>-65.617</b>	<b>2.873</b>
Odenecek Vergi & Yasal Yuk.	0	0	0
<b>Net Donem Kari (Zarari)</b>	<b>-88.129</b>	<b>-65.617</b>	<b>2.873</b>

FINANSAL RASYOLAR	1999	1999/06	2000/06
<b>Buyume Orani (reel)</b>			
Net Satışlar	-18,2%		47,3%
E. Faaliyet Kari	-39,3%		nm
Net Kar	nm		nm
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	0,70	0,91	0,65
Acid Test Orani	0,50	0,64	0,42
<b>Finansal Kaldirac</b>			
Toplam Borc/Ozkaynak	1,75	1,76	1,89
Top. Fin. Borc/Ozkaynak	0,51	0,57	0,44
Kısa Vad. Fin. Borc/Ozkay	0,51	0,56	0,43
Faiz Odeme Gucu	-0,37	-0,11	1,37
<b>Faaliyet</b>			
Stok Devir Suresi	34,66	46,50	22,20
Alacak Tahsil Suresi	66,48	70,90	31,60
Borc Odeme Suresi	124,25	86,70	77,20
<b>Karlılık</b>			
Brut Kar Marjı	14,5%	16,4%	17,0%
E. Faaliyet Kar Marjı	-7,2%	-3,4%	2,5%
Net Kar Marjı	-16,6%	-28,6%	0,8%
Ort. Ozsermaye Karlıligi	-75,5%	na	2,5%
Ortalama Aktif Karlıligi	-25,2%	na	0,9%

MAKRO PARAMETRELER	1999	1999/06	2000/06
TEFE (Ortalama)	63,2%	56,5%	59,6%
US\$/TL (yil-sonu)	542.703	420.206	621.079
US\$/TL (ortalama)	422.089	377.452	596.219