

TOFAS TURK OTOMOBİL FAB. (TOASO.IS)

17 Mayıs 2000

2000/1.C. Finansal Tabloları:

- Tofas Turk Otomotiv Fabrikasi 3 aylık finansal tablolarini açıkladi. Buna göre şirket **2000 yılının ilk 3 ayında dolar bazında satışlarını %58 arttırarak 72,6 milyon dolardan 114,7 milyon dolara çıkarmıştır.**
- Artan satışlar ve azalan finansman giderlerinin (1999:13,3 tr TL, 2000: 5,2 tr TL) etkisiyle şirket 1999 yılındaki 18,9 tr TL'lik zarara karşılık, 2000 yılında 7,5 tr TL zarar yazmıştır.
- Şirket son dönem içinde geçen yıllarla karşılaştırıldığında yüksek miktarda "Karşılık" ayırmıştır. Geçen yıl ilk çeyrek sonunda ayrılan 3,9tr TL'ye karşılık bu yıl aynı dönem sonunda 15,3tr TL ayrılmıştır. Şirketin bu miktarda karşılık ayırmasının sebebinin devam eden yatırımlar olduğunu sanıyoruz. Karşılıklardan, amortismandan, faizden ve vergiden arındırılmış kar olan ve şirketin esas faaliyet alanında ne kadar karlı olduğunu gösteren FVAOK rakamı ise 14,7 tr TL olmuştur. Böylece şirketin FVAOK marjı da %5,2'den %22,6'ya çıkmıştır.

Milyon \$	1998/C1	1999/C1	2000/C1
Satışlar	150.62	72.56	114.74
Net Kar	(1.05)	(55.04)	(13.26)
FVAOK	28.75	3.80	25.91
Finansman Gid.	18.13	38.79	9.12
Brüt Kar Marjı ¹	31.4%	24.9%	23.6%
FVAOK Marjı ²	19.1%	5.2%	22.6%

¹ Amortisman Öncesi Brüt Kar / Net Satışlar

² Faiz, Vergi, Amortisman, Karşılıklar Öncesi Kar / Net Satışlar

- Şirketin amortisman öncesi brüt kar marjı geçen yıla göre %1,3 oranında azalarak %23,6 olmuştur. Bunun birkaç sebebi olabileceğini düşünüyoruz. Birinci sebep, Euro'nun asiri değer kaybı nedeni ile ithal markalarla rekabet edebilmek için şirketin satış fiyatlarını yeteri kadar arttıramaması olabilir. İkinci olarak, toplam üretimin içinde değişen ürün ağırlıkları böyle bir etki yaratmış olabilir. Ve son olarak da bu değişim muhasebe yöntemlerindeki bir değişiklikten kaynaklanmış olabilir. İkinci ve üçüncü olasılıkların pek kuvvetli olmadığını, düsteki asıl sebebinin ithal otomobillerin fiyat avantajı kazanmış olması olduğunu düşünüyoruz.

	Satış		Ağırlık	
	2000/3	1999/3	2000/3	1999/3
Kus serisi	5,622	2,643	35.0%	37.7%
Tempra/Tipo	-	201	-	2.9%
Uno	576	1,016	3.6%	14.5%
Palio/Palio SW	5,389	1,849	33.5%	26.4%
Siena	1,343	344	8.4%	4.9%
Marea	864	-	5.4%	-
Brava	1,069	-	6.7%	-
CKD demonte oto.	1,200	960	7.5%	13.7%
Toplam	16,063	7,013	100.0%	100.0%

Yeni Model Ticari Arac:

- Daha önceki şirket ziyareti raporumuzda belirttiğimiz, yeni hafif ticari arac (HTA) üretimi planıyla ilgili anlaşma parafe edilmistir. Fakat, daha önceki raporumuzda da belirttiğimiz gibi henüz anlaşmanın detayları açıklanmamıştır.
- Bu projeye ilgili olarak elimizde sadece, Tofas'ın IMKB'ye gönderdiği açıklamada belirttiği bilgiler var. **Acıklamanın anlaşmayla ilgili önemli noktaları aşağıdaki gibidir;**
 - Tofas 2000 yılı sonundan önce çok amaçlı bir hafif ticari aracın üretimine başlayacaktır.
 - Sozkonusu aracın Dünya'daki tek üretim merkezi Tofas Fabrikası olacaktır.
 - Proje öncelikli olarak ihracata yönelik olup, üretim omru süresince **5 milyar Dolarlık bir ihracat yapılması öngörülmektedir.**
 - Sozkonusu hafif ticari aracın Tofas'da üretilmesine ilişkin olarak parafe edilen anlaşma önumuzdeki günlerde imzalanacaktır."
- Bu anlaşmayla ilgili olarak açıklığa kavuşmayan en önemli noktalar ise, yatırımın maliyetlerinin Fiat mi yoksa Tofas tarafından mi karşılanacağı ve Tofas'ın bu aracı hangi şartlarda ihrac edeceğidir.
- Ne yazık ki bu konuyla ilgili detaylı bilgi yukarıda da belirttiğimiz gibi henüz yok. Fakat bu projenin Tofas'ın mevcut "Piyasa Değeri"ne olabilecek katkısı değişik iskonto oranları ve FVAOK Marj oranları için aşağıdaki tabloda bulunabilir.

Milyon \$	İndirgeme Oranı							
	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%
6%	200	193	186	180	174	168	163	158
7%	233	225	217	210	203	196	190	184
8%	267	257	248	240	232	224	217	210
9%	300	289	279	270	261	252	244	237
10%	333	322	310	300	290	280	271	263
11%	367	354	342	330	319	309	299	289
12%	400	386	373	360	348	337	326	316
13%	433	418	404	390	377	365	353	342
14%	467	450	435	420	406	393	380	368

- Yukarıdaki tablo bu aracın üretim ömrünün 8 yıl olacağı varsayımı ile hazırlanmıştır.
- Şirketin 1997, 1998 ve 1999 yılları sonu itibarı ile FVAOK Marjı sırası ile %9,7, -%0,4 ve %2,2 olmuştur. Bize göre bu aracın FVAOK Marjı iyimser bir tahminle %8 ile %10 arasında olmalıdır. Buna göre %14-%15 aralığındaki iskonto oranıyla, **bu projenin, şirketin "Piyasa Değeri"ne yapabileceği maksimum katkı 224 milyon dolar ile 290 milyon dolar arasında olmalıdır.**
- Diğer taraftan bu aracın, Tofas'ın uzun süredir üzerinde çalıştığı fakat Dünya konjunkturunda meydana gelen değişimler ve Fiat'tan kaynaklanan problemler nedeni ile bir türlü istediği seviyeye çıkaramadığı ihracatına bir çözüm olabilir. Ayrıca bu yeni aracın bir HTA olması, Tofas'ın ürün gamına bir ticari aracı eklemesi nedeni ile de çok önemlidir. Böylece, Tofas rekabetin en yoğun olduğu binek otomobil segmentinden, rekabetin görece daha az olduğu HTA segmentine geçiş yapmış olacak.
- Toplam 5 milyar dolarlık ihracat, kabaca toplam 500 bin arac, yılda ise 60-65 bin araçlık ek üretim anlamına olmaktadır. Böylece Tofas önceki ekonomisine biraz daha yaklaşacak ve karlılığı artacaktır.

- **Anlasma metni henüz açıklanmadığından ve Tofas'ın hangi şartlarda üretim yapacağı daha belli olmadığından** henüz bir öneride bulunmuyoruz. Fakat projenin Tofas açısından oldukça pozitif bir gelişme olması nedeni ile de yatırım görüşümüzü “**Tarafsız**”dan “**Olumluya**” çeviriyoruz.

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 alınip 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.

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.