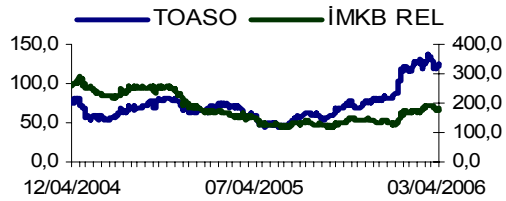


Tofaş

7 Nisan 2006

|                          |  |                          |                                   |
|--------------------------|--|--------------------------|-----------------------------------|
| <b>Faaliyet Konusu</b> : | Otomobil ve Haf. Tic. Araç Üretim-Satışı | <b>Reuters Kodu</b> :    | TOASO.IS                          |
| <b>Halka Açıklık</b> :   | %24,28                                   | <b>Ödenmiş Sermaye</b> : | 500.000.000 YTL                   |
| <b>Ortaklık Yapısı</b> : | Koç Holding %37,59                       | <b>Piyasa Değeri</b> :   | 2,130 Milyon YTL/ 1,592 Milyon \$ |
|                          | Fiat Auto S.p.A. %37,86                  | <b>Hisse Fiyatı</b> :    | 4.26 YTL / 3.18 \$                |
|                          | Koç Gr. Şirketleri ve Koç Ailesi %0,27   |                          |                                   |



| Performans         | 1 Aylık | 3 Aylık | 12 Aylık |
|--------------------|---------|---------|----------|
| Değişim TL (%)     | -3,2%   | 40,1%   | 99,3%    |
| Değişim \$ (%)     | -5,3%   | 51,7%   | 101,5%   |
|                    |         | YTL     | Usd      |
| 12 Aylık En Yüksek |         | 4,78    | 3,58     |
| 12 Aylık En Düşük  |         | 1,58    | 1,15     |

| Piyasa Göstergeleri | 2005/12 | 2006T/12 |
|---------------------|---------|----------|
| F/K                 | 15,0    | 29,8     |
| PD/Ciro             | 0,8     | 0,8      |
| FD/Ciro             | 0,7     |          |
| PD/DD               | 2,05    |          |
| FD/FAVÖK            | 10,1    |          |

|                | 2004  | 2005  |
|----------------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı    | 6,5%  | 7,8%  |
| Brüt Kar Marjı | 10,1% | 11,0% |
| EFK Marjı      | a.d   | 7,8%  |
| Net K. Marjı   | 1,3%  | 5,6%  |

| Özet Bilanço (Mn YTL) | 2004  | 2005  | %Değ. |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| T. Dönen Varlıklar    | 894   | 1.120 | 25%   |
| T. Duran Varlıklar    | 769   | 812   | 6%    |
| Kısa Vadeli Borçlar   | 552   | 733   | 33%   |
| Uzun Vadeli Borçlar   | 225   | 162   | -28%  |
| T. Öz Sermaye         | 888   | 1.038 | 17%   |
| Toplam Pasifler       | 1.664 | 1.932 | 16%   |

| Özet Gelir Tablosu (Mn YTL)      | 2004         | 2005         | %Değ.         |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Satışlar</b>                  | <b>2.532</b> | <b>2.543</b> | <b>0,4%</b>   |
| Satışların Maliyeti              | 2.356        | 2.320        | -1,5%         |
| <b>Brüt Kar</b>                  | <b>255</b>   | <b>279</b>   | <b>9,4%</b>   |
| <b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>  | <b>-14</b>   | <b>35</b>    | <b>a.d</b>    |
| Diğer Gelirler/ (Giderler) - net | 30           | 56           | 86,7%         |
| Finansman Giderleri              | -8           | 72           | a.d           |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>          | <b>28</b>    | <b>164</b>   | <b>485,7%</b> |
| <b>Net Dönem Karı</b>            | <b>34</b>    | <b>142</b>   | <b>317,6%</b> |

• **Beklentilerimize paralel olarak satış gelirlerini 2.5 milyar YTL'ye yükseltti** - 2005 yılında 170 bin adet araç satışı gerçekleştiren Tofaş'ın, satış hacminde 2004 yılına göre %7.5 artış görülürken şirket, beklentilerimize paralel olarak 2,5 milyar YTL satış gelirin'e ulaşmıştır. Özellikle 2007 ve sonrasına ilişkin olarak, yıl içinde imzalanan anlaşmalar ve alınan yatırım kararları sonrasında Tofaş'ın satış hacmindeki ve satış gelirlerindeki büyümenin devamını bekliyoruz. 2006 yılı için Tofaş'ın 2,577 milyon YTL satış geliri elde ederek, 2005 yılına göre satış gelirlerinde %1 düzeyinde bir büyüme olacağını öngörüyoruz.

• **Kar marjlarındaki olumlu seyrin devamını bekliyoruz** - Artan satış hacmine bağlı olarak kapasite kullanımında yaşanan yükseliş, şirketin brüt kar marjını, 2004 yılındaki %10.1 seviyesinden 2005 yılı sonunda %11'e yükseltmiştir. Ayrıca, Tofaş'ın garanti giderlerinde yaşanan düşüşe bağlı olarak faaliyet giderlerinde görülen %10 düzeyindeki gerileme ise, 2004 yılında esas faaliyetlerinden 14 milyon YTL zarar açıklayan şirket zararının, 2005 yılı sonunda 35 milyon YTL esas faaliyet karına dönmesinde etkili olmuştur. 2005 yılında gelir tablosuna yansıyan 31 milyon YTL'lik gayrimenkul satış karı şirketin net faaliyet dışı gelirlerinde %87 düzeyinde bir büyümeyi de beraberinde getirirken Tofaş, bu karı sermayeye ilave ederek sermayesini 500 milyon YTL'ye yükseltmiştir. 2005 yılında net karını 2004 yılına göre %322 artırarak 142 milyon YTL'ye yükselten Tofaş'ın net karındaki bu artış, karlılığı olumlu etkileyen yukarıdaki faktörlere ek olarak, finansman gelirleri kalemi altındaki 65 milyon YTL'ye yakın kambiyo karından kaynaklanmaktadır. Bu kar rakamı, 2004 yılında %1.3 olan net kar marjını %5.6 seviyesine taşıırken, Tofaş'ın 2006 yılı sonunda 71.5 milyon YTL kar açıklayacağını öngörüyoruz.

• **Tofaş, 1.8 milyar dolar (hisse başına 5,00 YTL) hedef piyasa değerimize göre %15 iskontolu işlem görüyor** - Beklentilerimiz paralelinde gelen 2005 yıl sonu verileri sonrasında, Tofaş için yaptığımız INA analizi neticesinde ulaştığımız 1.8 milyar dolar düzeyindeki hedef piyasa değerine göre şirket hisseleri %15 iskontolu işlem görmekte olduğundan Tofaş hisselerine yatırım yapılabileceğini düşünüyoruz.