

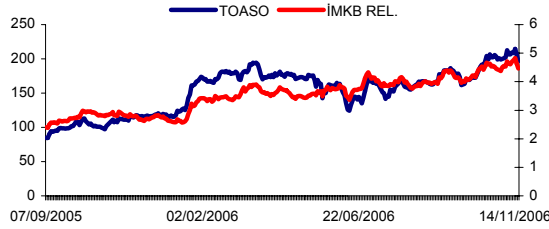
## Tofaş Oto. Fab.

Faaliyet Konusu : Binek ve Ticari Araç Üretim-Satışı  
 Halka Açıklık : 24.28%  
 Ortaklık Yapısı : Koç Grubu 37.86%  
 : Fiat Auto 37.86%

Reuters Kodu : TOASO.IS  
 Ödenmiş Sermaye : 500,000 Bin YTL  
 Piyasa Değeri : 2,450,000 Bin YTL / 1,701,389 Bin \$  
 Hisse Fiyatı : 4.90 YTL / 3.40 \$

"SAT"

17 Kasım 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	3.5%	22.9%	75.2%
Değişim \$ (%)	6.4%	23.4%	64.6%
İMKB Relatif (%)	1.0%	17.0%	53.2%
		YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		5.15	3.57
12 Aylık En Düşük		2.63	1.86

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T	
F/K	29.46	33.73	
PD/Ciro	0.84	0.85	
FD/Ciro	0.73	-	
PD/DD	2.49	-	
FD/FAVÖK	11.79	-	
Marjlar	2005/09	2006/09	2006T
Brüt Kar	10.9%	11.5%	11.0%
EFK	1.6%	3.1%	2.6%
FAVÖK	8.2%	7.1%	6.7%
Net Kar	5.8%	2.3%	2.5%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	1,120,255	1,203,821
T. Duran Varlıklar	812,740	984,556
Toplam Aktifler	1,932,995	2,188,377
Kısa Vadeli Borçlar	732,577	888,924
Uzun Vadeli Borçlar	162,141	314,979
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	1,038,277	984,474
Toplam Pasifler	1,932,995	2,188,377

Bin YTL	2005/09	2006/09	%	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>1,835,268</b>	<b>2,207,007</b>	<b>20.3%</b>	<b>2,893,860</b>
<b>Diğer Faaliyet Gelirleri</b>	<b>46,191</b>	<b>34,740</b>	<b>-24.8%</b>	<b>47,054</b>
Satışların Maliyeti(-)	1,677,248	1,983,453	18.3%	2,617,414
<b>Brüt Kar</b>	<b>204,211</b>	<b>258,294</b>	<b>26.5%</b>	<b>323,500</b>
Faaliyet Giderleri(-)	173,868	189,167	8.8%	247,919
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>30,343</b>	<b>69,127</b>	<b>127.8%</b>	<b>75,581</b>
Net Diğer Gel/Gid	53,506	8,969	-83.2%	16,175
Finansman Giderleri (-)	47,519	66,835	40.6%	85,286
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>131,368</b>	<b>144,931</b>	<b>10.3%</b>	<b>177,043</b>
Vergi(-)	21,542	93,788	335.4%	104,402
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>109,826</b>	<b>51,143</b>	<b>-53.4%</b>	<b>72,640</b>

● **Ocak-Eylül döneminde 141.679 adet araç satışı gerçekleştirdi** Ocak-Eylül döneminde 87 bin adeti ihracat olmak üzere toplam 141.679 adetlik satış rakamına ulaşan Tofaş, satış hacmini geçen yılın aynı dönemine göre %15 artırmıştır. Otomotiv sektöründe yurtiçi pazarda görülen daralmanın etkileri şirketin yurtiçi satış hacmine yansırken, ihracat tarafında yakalanan %40 düzeyindeki büyüme satış hacmindeki artışın esas nedenini oluşturmuştur. Model olarak baktığımızda ise, bu dönemde yaklaşık 100 bin adet satış rakamına ulaşan Doblo modeli, satış hacmindeki artışta en önemli rolü oynamıştır. Bu satış performansı sonrasında şirket toplam 2.2 milyar YTL ciro rakamına ulaşırken, geçen yılın aynı dönemine göre satış gelirlerini %20 düzeyinde artırmıştır. Yılın son çeyreğinde de, satış performansı bakımından mevcut seyri sürdüreceğini düşündüğümüz Tofaş'ın, 2.9 milyar YTL ciro ile yılı tamamlamasını bekliyoruz.

● **Operasyonel alandaki performans net kara yansımada** Satış tarafındaki olumlu gelişmelere karşın şirketin net karı, 2005 yılının Ocak-Eylül dönemine göre %53 gerileyerek 51 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bunun en önemli nedenini, 2005 yılının Ocak-Eylül döneminde diğer faaliyet gelirlerinde 38 milyon YTL'lik artış yaratan AR-GE teşvik priminin bu dönemde olmaması ve 93 milyon YTL düzeyindeki ertelenmiş vergi giderinin mali tablolara yansımaları oluşturmuştur. Tofaş'ın için yılsonu net kar beklentimiz ise 72.6 milyon YTL seviyesindedir.

● **Hedef piyasa değerimize yakın seviyelerde işlem gören şirket hisseleri ile ilgili olarak "SAT" önerisinde bulunuyoruz** Tofaş'a ilişkin olarak yapmış olduğumuz değerleme çalışması sonrasında ulaştığımız 2.5 milyar YTL (hisse başına 5,00 YTL) seviyesindeki hedef piyasa değerimize göre %2 iskontolu işlem görmekte olan şirket hisseleri için "SAT" önerisinde bulunuyoruz..

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.