

## AL

Hisse Kodu	:	TOASO
Fiyat YTL	:	5,3
Piyasa Değeri (mn\$)	:	2.212,4
<b>Hedef Değer (mn\$)</b>	:	<b>3.050,0</b>
<b>Kazandırma Potansiyeli</b>	:	<b>38%</b>
Halka Açık P.D. (mn\$)	:	531
Halka Açıklık Oranı %	:	24,0
Son Gün İşlem Hacmi (mn\$)	:	2,56
Aylık Ort.İşlem Hacmi (mn\$)	:	4,11
<hr/>		
52 Haftanın En Yüksekü YTL	:	6,90
52 Haftanın En Düşüğü YTL	:	4,58
Son 1 Haftalık Getiri %	:	-2,75
Son 1 Aylık Getiri %	:	-10,92
Son 3 Aylık Getiri %	:	-5,36
Son 1 Yıllık Getiri %	:	12,75
Yılbaşına Göre Getiri %	:	10,44
<hr/>		
Fiyat/Kazanç x	:	17,31
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	:	2,38
Beta x	:	0,96
IMKB-100	:	51.874,56

**Tofaş Fabrika (TOASO.IS) 2007 yılı 9 aylık dönemde 122.3 milyon YTL net kar açıkladı.** Şirket'in net kar rakamı geçen yıl aynı döneme göre **%139** yükseldi. Satış gelirleri ise aynı dönemde **%10** büyümeye ile 2.430 milyon YTL seviyesinde oluştu.

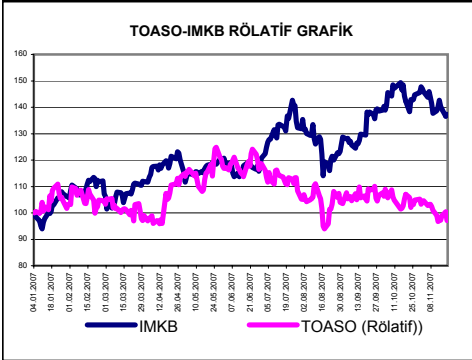
Net kar rakamının yükselmesinde en etkili faktör, şirket'in geçen yıla kıyasla daha düşük vergi karşılığı ayırması oldu. Vergi öncesi karda geçen yıl ile aynı seviyede olan şirket, geçen yıl 93.7 milyon YTL vergi karşılığı ayırırken, 2007 yılında 21.9 milyon YTL karşılık ayırdı ve net kardaki artış bu şekilde sağlandı. Daha az vergi karşılığı ayrılmasında ertelenmiş vergi giderlerinin geçen yıla kıyasla oldukça azalmış olması etkili oldu.

### Faaliyet Karı %37 yükseldi

Tofaş'ın faaliyet karı (EBIT) **%37** büyümeye ile 94.6 milyon YTL seviyesinde oluştu. Faaliyet marjı ise **%3.1**'den **%3.9** düzeyine yükseldiği görülüyor. Özellikle son çeyrek dönemde faaliyet marjı **%5.1** seviyesinde oluştu.

### Satışlar %10 büyüdü

Tofaş 9 aylık dönemde 2.430 milyon YTL satış geliri ederken bu gelirin **%58**'i yurtdışı satışlardan geldi. Şirket'in yurtdışı satışları **%15** artış kaydederken, yurtiçi satışlarda ise **%4** büyümeye sağlandı. Adet bazında satış ise **%5.6** büyüdü ve 149.732 adet seviyesinde gerçekleşti. Satışların **%65**'ini Doblo oluştururken, Albea ve Linea **%9** pay aldılar. Linea 2007 yılında satışları başlamıştı.

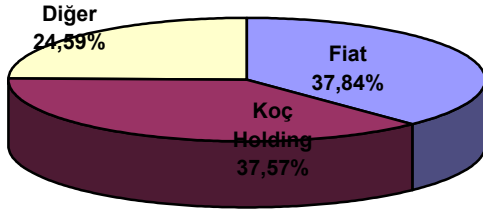


(Milyon YTL)	2007/09	2006/09	Değ%	1Ç07	2Ç07	3Ç07	2006/12	Değ%
Satışlar	2.430,0	2.207,0	10%	717,1	897,9	815,0	3.054,2	20%
Brüt Satış Karı	286,2	258,3	11%	68,3	117,1	100,8	347,6	25%
Esas Faaliyet Karı	94,6	69,1	37%	12,4	41,0	41,2	79,3	124%
Finansman Gideri	-36,9	-66,8	--	-16,4	-8,1	-12,4	-86,3	--
<b>Net Kar</b>	<b>122,4</b>	<b>51,1</b>	<b>139%</b>	<b>29,3</b>	<b>44,1</b>	<b>49,0</b>	<b>81,9</b>	<b>-42%</b>
FAVÖK	178,96	150,55	19%	38,57	68,91	71,48	188,25	0%
Net Borç	298,30	-157,15	--	50,57	123,39	124,35	-71,01	--
Özsermaye	1.114,73	984,47	13%	1.048,69	5,09	60,96	1.018,00	-2%

	2007/09	2006/09	1Ç07	2Ç07	3Ç07	2006/12	2005/12
Brüt Kar Marjı	11,8%	11,7%	9,5%	13,0%	12,4%	11,4%	11,0%
Esas Faaliyet Marjı	3,9%	3,1%	1,7%	4,6%	5,1%	2,6%	1,4%
FAVÖK Marjı	7,4%	6,8%	5,4%	7,7%	8,8%	6,2%	7,4%
Net Kar Marjı	5,0%	2,3%	4,1%	4,9%	6,0%	2,7%	5,6%

Kaynak: IMKB

## Tofaş Fabrika Ortaklık Yapısı



Tofaş'ın açıkladığı finansalları olumlu değerlendiriyoruz.

Tofaş'ın f/k çarpanı açıklanan son karla birlikte 20.3x seviyesinden 17x düzeyine geriliyor. Sektör ortalaması ise 12.5x seviyesinde bulunuyor ve halen sektöre göre primli görülüyor. Ancak Tofaş Fabrikasının beklentilerine karşılık ödenen bu yüksek f/k çarpanı normal karşılanabilir.

Tofaş Fabrika için **3.050 milyon USD hedef piyasa değeri** hesaplamaktayız. Bu değere göre şirket **%39 yükseliş potansiyeli** taşımaktadır. Tofaş Fabrikasının 2008 yılında 150.000 adet **minicargo** üretimine başlaması ve 2009 yılından itibaren **"263" isimli projesini** start alarak ilave 120.000 adet üretimin de devreye girmesi değerlememize dahil edilmiştir. Ayrıntılı raporumuz daha sonra yayımlanacaktır.

**Tuncay Turşucu**  
tuncayt@meksa.com

**Araştırma Bölümü**  
arge@meksa.com  
www.meksa.com  
Tel: 0212 385 09 00  
Fax: 0212 344 1121

Milyon YTL	2007/09	2006/09	2007/06	2006/12
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.296,2</b>	<b>1.203,8</b>	<b>1.337,0</b>	<b>1.261,8</b>
Hazır Değerler	418,7	506,2	454,0	518,4
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0,0	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	191,5	144,0	137,6	174,5
Stoklar	289,2	185,3	242,8	157,1
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.494,1</b>	<b>984,6</b>	<b>1.375,2</b>	<b>1.157,0</b>
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansal Duran Varlıklar	24,0	30,7	24,0	24,0
Pozitif/Negatif Şerefiye	0,0	0,0	0,0	0,0
Maddi Duran Varlıklar	861,2	614,0	798,2	751,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	445,7	282,7	429,2	314,0
Diğer Duran Varlıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>2.790,3</b>	<b>2.188,4</b>	<b>2.712,2</b>	<b>2.418,8</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>921,5</b>	<b>888,9</b>	<b>1.018,3</b>	<b>949,6</b>
Finansal Borçlar	17,3	7,9	17,4	13,0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	61,8	79,6	58,1	57,9
Diğer Finansal Yükümlülükler	15,3	0,0	3,6	0,0
Ticari Borçlar	262,9	248,8	342,8	305,2
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>754,0</b>	<b>315,0</b>	<b>640,1</b>	<b>451,3</b>
Finansal Borçlar	637,9	261,5	552,5	376,5
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Borç ve Gider Karşılıkları	63,6	53,5	60,4	54,0
Pozitif/Negatif Şerefiye	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ana Ortaklık Dışı Özsermaye</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>ÖZ SERMAYE</b>	<b>1.114,7</b>	<b>984,5</b>	<b>1.053,8</b>	<b>1.018,0</b>
Sermaye	500,0	500,0	500,0	500,0
Sermaye Yedekleri	361,8	368,5	361,8	361,8
Emisyon Primi	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Dönem Karı	122,4	51,1	73,4	81,9
Dönem Zararı (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıl Karları	38,6	61,1	38,6	42,6
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>2.790,3</b>	<b>2.188,4</b>	<b>2.712,2</b>	<b>2.418,8</b>
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>2.430,0</b>	<b>2.207,0</b>	<b>1.615,0</b>	<b>3.054,2</b>
Satışların Maliyeti (-)	2.198,2	1.983,5	1.465,5	2.758,5
Hizmet Giderleri (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	53,2	33,6	34,8	51,0
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>286,2</b>	<b>258,3</b>	<b>185,4</b>	<b>347,6</b>
Faaliyet Giderleri (-)	191,7	189,2	132,1	268,3
<b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>94,6</b>	<b>69,1</b>	<b>53,3</b>	<b>79,3</b>
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	14,9	12,5	7,7	17,2
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	2,2	3,5	1,2	4,2
Finansman Giderleri (-)	-36,9	-66,8	-24,5	-86,3
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>144,3</b>	<b>144,9</b>	<b>84,3</b>	<b>178,6</b>
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0,0	0,0	0,0	0,0
Vergi Öncesi Kar/Zarar	144,3	144,9	84,3	178,6
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	21,9	93,8	10,9	96,7
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>122,4</b>	<b>51,1</b>	<b>73,4</b>	<b>81,9</b>

Milyon USD	2007/09	2006/09	2007/06	2006/12
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.075,8</b>	<b>804,1</b>	<b>1.024,8</b>	<b>897,7</b>
Hazır Değerler	347,5	338,1	348,0	368,8
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0,0	0,0	0,0	0,0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	158,9	96,2	105,4	124,1
Stoklar	240,1	123,8	186,1	111,7
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.240,1</b>	<b>657,6</b>	<b>1.054,2</b>	<b>823,1</b>
Menkul Kıymetler	0,0	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansal Duran Varlıklar	19,9	20,5	18,4	17,1
Pozitif/Negatif Şerefiye	0,0	0,0	0,0	0,0
Maddi Duran Varlıklar	714,8	410,1	611,9	534,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	369,9	188,8	329,0	223,4
Diğer Duran Varlıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>2.316,0</b>	<b>1.461,7</b>	<b>2.079,0</b>	<b>1.720,9</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>764,9</b>	<b>593,8</b>	<b>780,5</b>	<b>675,6</b>
Finansal Borçlar	14,4	5,3	13,3	9,2
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	51,3	53,2	44,6	41,2
Diğer Finansal Yükümlülükler	12,7	0,0	2,7	0,0
Ticari Borçlar	218,2	166,2	262,7	217,1
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>625,9</b>	<b>210,4</b>	<b>490,7</b>	<b>321,1</b>
Finansal Borçlar	529,5	174,7	423,5	267,9
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Borç ve Gider Karşılıkları	52,8	35,7	46,3	38,4
Pozitif/Negatif Şerefiye	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ana Ortaklık Dışı Özsermaye</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>ÖZ SERMAYE</b>	<b>925,2</b>	<b>657,6</b>	<b>807,7</b>	<b>724,2</b>
Sermaye	415,0	334,0	383,3	355,7
Sermaye Yedekleri	300,3	246,1	277,3	257,4
Emisyon Primi	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Dönem Karı	101,6	34,2	56,2	58,2
Dönem Zararı (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Geçmiş Yıl Karları	32,0	40,8	29,6	30,3
Geçmiş Yıl Zararları (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>2.316,0</b>	<b>1.461,7</b>	<b>2.079,0</b>	<b>1.720,9</b>
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>1.815,6</b>	<b>1.547,6</b>	<b>1.180,9</b>	<b>2.133,1</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.642,3	1.390,8	1.071,6	1.926,6
Hizmet Giderleri (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	39,8	23,6	25,4	35,6
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>213,9</b>	<b>181,1</b>	<b>135,6</b>	<b>242,8</b>
Faaliyet Giderleri (-)	143,2	132,6	96,6	187,4
<b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>70,7</b>	<b>48,5</b>	<b>39,0</b>	<b>55,4</b>
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	11,2	8,7	5,6	12,0
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	1,6	2,5	0,9	2,9
Finansman Giderleri (-)	-27,6	-46,9	-17,9	-60,3
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>107,8</b>	<b>101,6</b>	<b>61,7</b>	<b>124,7</b>
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0,0	0,0	0,0	0,0
Vergi Öncesi Kar/Zarar	107,8	101,6	61,7	124,7
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	16,4	65,8	8,0	67,6
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>91,4</b>	<b>35,9</b>	<b>53,7</b>	<b>57,2</b>



## MEKSA YATIRIM

Büyükdere Caddesi No:171 Metrocity A Blok Kat:  
4-5 34330 1.Levent - Şişli / İSTANBUL

### Satış & Pazarlama

Mehmet AYSOY, Genel Müdür Yardımcısı	90 (212) 385 0 948	maysoy@meksa.com
Baran ERBEN, Pazarlama & Dealing	90 (212) 385 0 936	berben@meksa.com

### Araştırma Departmanı

Tuncay TURŞUCU, Araştırma Müdürü	90 (212) 385 09 00	tuncayt@meksa.com
Burak Urucu, Araştırma Uzmanı	90 (212) 385 09 00	burucu@meksa.com

### Türev ve Vadeli İşlemler Piyasaları

Tolga ODOĞLU, Türev Piyasası Müdürü	90 (216) 467 89 33	todoglu@meksa.com
Serhat LATİFOĞLU, Vadeli İşlemler Piyasası Müdürü	90 (212) 467 89 31	slatifoglu@meksa.com

### UYARI

**“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”**

**Bu rapordaki bilgiler, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü’nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.**

©Copyright 2007 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş

Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.