

FROTO

416,96 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

%44,5 Getiri Potansiyeli...

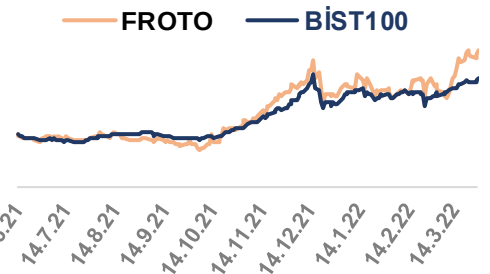
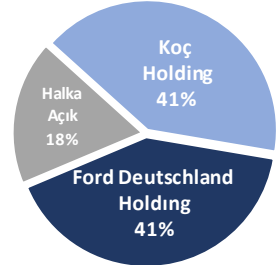
Beklentilerin üzerinde bilanço...

- ✓ FROTO, güçlü seyreden yurt içi satışlar ve ihracattaki toparlanma, fiyatlamaya disiplini, kur etkisi, maliyet artı ihracat anlaşmaları ve etkin gider yönetimi ile 2022 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %54 artışla **2.802 mn TL net kar** elde etmiştir. Aynı dönemde net kâr marjı 1Ç21'e kıyasla 1,1 puan azalarak %10,1 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ FROTO yılın ilk çeyreğinde satış gelirleri yıllık bazda %72 artışla **27,8 milyar TL kaydedilirken** 3,7 milyar TL brüt kar elde etmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı 1Ç21'e kıyasla 0,6 puan artışla artışla %13,3 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Otomotiv sektöründeki çip sıkıntısına ve enflasyonist baskı ile hammadde fiyatlarındaki artışa rağmen yüksek kapasite kullanımı gerçekleşmiştir. (Toplam: %84, Gölçük: %83, Yeniköy: %87 ve Eskişehir: %84)
- ✓ Yılın ilk çeyreğinde devam eden çip sorunu etkisi, üretim maliyetlerinde görülen artış ve döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların etkisiyle araç fiyatlarındaki yükseliş sebebiyle yurtiçi satışlarda daralma görülmüştür. Yurtdışı satış adetlerinde yıllık %11 daralma yaşanmıştır. İhracat adetlerindeki gerilemeye rağmen, olumlu satış miksi ve kur etkisine bağlı olarak, ihracat gelirlerinde yıllık %79 artış yaşanmıştır.
- ✓ Makyajlanan serisi ile Yeni Ford Focus; sedan, hatchback ve station wagon gövde tipleriyle ilk safhada Trendx serisi ile haziran ayı içerisinde satışa sunulması bekleniyor. Daha ileriki günlerde Titanium, Active, ST Line donanım seviyeleri ile Türkiye'de satışa sunulacak.
- ✓ Nisan ayında Ford'un Avrupa'daki ilk elektrikli ticari aracı Ford E-Transit'i, Kocaeli fabrikalarında hattan indirilmişti. Mayıs ayında ikinci tam elektrikli ticari modeli yeni E-transit custom tanıtıldı. Avrupa'ya yönelik tam elektrikli ikinci ticari modeli olan E-transit custom, Ford'un elektrik dönüşümünde stratejik önem taşıyor.
- ✓ Ford Motor Company ve Volkswagen AG arasındaki stratejik iş birliğinin bir parçası olarak Volkswagen AG'nin yeni nesil 1 tonluk CV Ford Otosan tarafından üretilecek. Bu iş birliği dâhilinde, Ford Otosan'ın önümüzdeki 5 yıl içinde 1.390 milyon EUR yatırım yapması öngörülmüyor. 1 tonluk ticari araç üretim kapasitesi, 180.000 adet olan mevcut benzer nitelikteki aracın yerine geçmek üzere, 405.000 adetlik yıllık ortalama 1 tonluk orta ticari araç üretim kapasitesi kurulacak. 11 yıl süreyle üretim yapılması öngörülmektedir.
- ✓ Ford Otosan, Ford Motor Company'nin Romanya Craiova'daki üretim tesislerini 575 mn € bedelle satın almak için anlaştı. Yeni yatırımla yıllık kapasite 900 bine ulaşacak. Yeni nesil Transit Courier'in van ve kombi versiyonları 2023 senesi itibariyle ve bunların tam elektrikli versiyonları 2024 senesi itibariyle Craiova'da üretilecek ve piyasaya sunulacak. Ford Puma, 2024 senesi itibariyle devreye alınacak, Ford Puma'nın yeni tam elektrikli versiyonunu ve 1,0 litre EcoBoost motorlarının üretimini de Ford Otosan üstlenecek.
- ✓ Mevcut finansal koşullar ve 1Ç22 mali gerçekleştirmelerini baz alarak FROTO'nun 2022 yılında 144,3 milyar TL satış geliri ve %14 marjla 20,1 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Yaptığımız İNA ve Çarpan değerlemesi sonucunda FROTO için pay başına hedef fiyatımızı 380,26 TL'den 416,96 TL'ye yükseltiyoruz. %44,5 getiri potansiyeli sunan hisseyi endeksin üzerinde getiri tavsiyesiyle model portföyümüze ekliyoruz.

Hisse Verileri (TL)	14.6.22
Bloomberg/Reuters Kodu	FROTO.TI / FROTO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	288,60
Halka Açıklık Oranı	18,00
Hedef Fiyat	416,96
Getiri Potansiyeli	44,5%
Önceki Hedef Fiyat (01.04.22)	380,26
YBB TL Getiri	26,4%
Temettü Verimi, 2022	4,5%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	676,97
Piyasa Değeri (mTL)	101.273
Net Borç (2022/03) (mTL)	9.892
Firma Değeri (mTL)	111.164
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	-6.788

Piyasa Çarpanları	2021	Cari	2022T
FD/FAVÖK	9,34	10,46	5,5
F/K	9,49	10,35	6,3
PD/DD	8,23	12,21	3,9

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
FROTO Performans	1,8%	9,6%	70,2%
Relatif Getiri	-1,7%	-6,6%	-0,8%



Özet Mali Veriler (mTL)	2020	2021	2022T
Net Satışlar	49.451	71.101	144.324
FAVÖK	5.283	9.464	20.171
FAVÖK Marjı	10,7%	13,3%	14,0%
Net Kar	4.195	8.801	16.013

BMD beklentisi

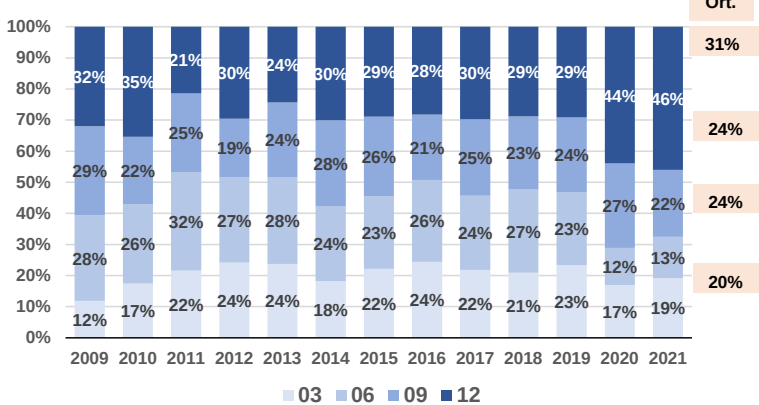
Otomotiv sektörünü çeşitli perspektiflerden ele alarak marka bazlı pazar paylarını, satışların ve üretimlerinin faiz-döviz-enflasyon vb. değişkenlerle ilişkisini ve aralarındaki korelasyon katsayılarını, Otomotiv Sanayii dış ticaret dengesini analiz ettiğimiz "Otomotiv Sektör Raporumuz" için [tıklayınız](#).

FROTO

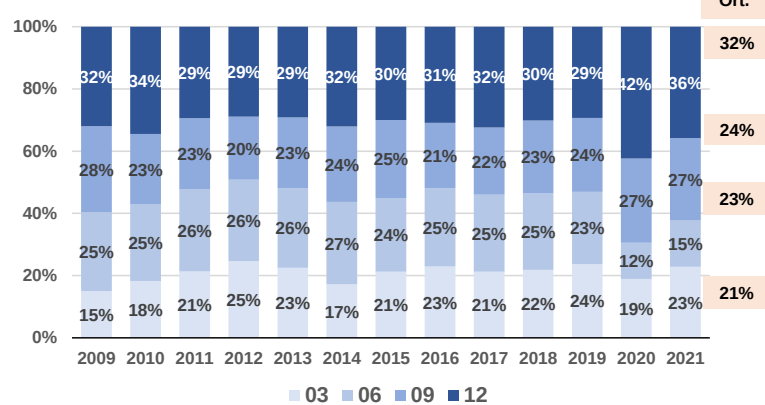
FROTO Özet Mali Veriler									Değişim	
(mTL)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	1Ç22/1Ç21	3A22/3A21
Net Satışlar	20.961,2	16.254,1	10.532,6	18.870,7	25.443,8	27.876,4	16.254,1	27.876,4	71,5%	71,5%
Toplam Hasılat	20.961,2	16.254,1	10.532,6	18.870,7	25.443,8	27.876,4	16.254,1	27.876,4	71,5%	71,5%
Brüt Kar	2.787,4	2.068,1	1.517,2	2.319,0	5.249,9	3.719,1	2.068,1	3.719,1	79,8%	79,8%
Brüt Marj	13,3%	12,7%	14,4%	12,3%	20,6%	13,3%	12,7%	13,3%	0,6%	0,6%
Faaliyet Giderleri	-707,9	-508,8	-516,4	-545,1	-1.174,2	-1.042,4	-508,8	-1.042,4	104,9%	104,9%
Faaliyet Gid./Ciro	3,4%	3,1%	4,9%	2,9%	4,6%	3,7%	3,1%	3,7%	0,6%	0,6%
Esas Faaliyet Karı	2.079,5	1.559,3	1.000,8	1.773,9	4.075,7	2.676,7	1.559,3	2.676,7	71,7%	71,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,9%	9,6%	9,5%	9,4%	16,0%	9,6%	9,6%	9,6%	0,0%	0,0%
Amortisman	242,7	252,4	257,6	262,3	282,0	294,3	252,4	294,3	16,6%	16,6%
FAVÖK	2.322,2	1.811,6	1.258,3	2.036,2	4.357,7	2.971,0	1.811,6	2.971,0	64,0%	64,0%
FAVÖK Marjı	11,1%	11,1%	11,9%	10,8%	17,1%	10,7%	11,1%	10,7%	-0,5%	-0,5%
Diğer Gelir/Gider	-35,5	161,4	80,8	13,7	772,3	446,1	161,4	446,1	176,4%	176,4%
Yat. Faal. Gel./Gid.	-0,6	2,5	-1,5	-33,2	-2,8	-12,6	2,5	-12,6	-612,4%	-612,4%
Finansman Gel./Gid.	-242,9	94,1	-104,8	148,1	-853,3	-824,9	94,1	-824,9	-977,0%	-977,0%
Vergi Öncesi Kar	1.800,5	1.817,2	975,3	1.902,4	3.991,8	2.285,2	1.817,2	2.285,2	25,8%	25,8%
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-20,5	-12,9	-13,0	-19,2	-31,8	-32,3	-12,9	-32,3	150,2%	150,2%
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	147,2	15,1	36,9	9,0	130,2	548,8	15,1	548,8	3535,7%	3535,7%
Net Kar	1.927,2	1.819,4	999,2	1.892,2	4.090,2	2.801,8	1.819,4	2.801,8	54,0%	54,0%
Net Kar Marjı	9,2%	11,2%	9,5%	10,0%	16,1%	10,1%	11,2%	10,1%	-1,1%	-1,1%
Özkaynak	7.043,9	6.048,3	6.975,8	9.004,3	10.148,5	8.295,1	6.048,3	8.295,1	37,1%	37,1%
Aktif Büyüklük	24.349,2	26.446,1	23.655,7	34.013,2	42.792,9	50.033,8	26.446,1	50.033,8	89,2%	89,2%
Yatırım	430,4	264,5	409,2	589,3	1.131,9	808,1	264,5	808,1	205,6%	205,6%
Yatırım/Ciro	2,1%	1,6%	3,9%	3,1%	4,4%	2,9%	1,6%	2,9%	1,3%	1,3%
İşletme Sermayesi	1.089,2	1.867,0	4.387,0	1.344,0	6.347,3	7.238,0	1.867,0	7.238,0	287,7%	287,7%
İşletme Sermayesi/Ciro	2,2%	3,3%	7,2%	4,0%	13,1%	8,7%	3,3%	8,7%	5,4%	5,4%
Net Borç	-43,2	1.815,2	3.981,5	-375,3	4.882,3	9.891,6	1.815,2	9.891,6	444,9%	444,9%
Net Borç/FAVÖK	-0,8%	29,3%	58,3%	-9,5%	67,3%	93,1%	29,3%	93,1%	63,8%	63,8%

FROTO Araç Satışları	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	1Ç22/1Ç21	3A22/3A21
Yurtiçi Satışlar, m TL	6.895.923	4.106.198	3.435.961	3.615.363	6.826.094	5.837.040	4.106.198	5.837.040	42,2%	42,2%
Yurtiçi Satış Adedi	39.252	21.170	16.373	13.993	21.554	15.079	21.170	15.079	-28,8%	-28,8%
Ortalama Fiyat, bin TL	175,7	194,0	209,9	258,4	316,7	387,1	194,0	387,1	99,6%	99,6%
Ortalama Fiyat, bin €	18,7	21,8	20,8	25,6	24,8	24,7	21,8	27,2	13,6%	25,1%
Yurtdışı Satışlar, m TL	14.549.516	12.536.606	7.354.314	15.563.397	19.060.834	22.468.684	12.536.606	22.468.684	79,2%	79,2%
Yurtdışı Satış Adedi	96.505	85.519	41.084	85.656	76.252	76.447	85.519	76.447	-10,6%	-10,6%
Ortalama Fiyat, bin TL	150,8	146,6	179,0	181,7	250,0	293,9	146,6	293,9	100,5%	100,5%
Ortalama Fiyat, bin €	16,1	16,5	17,7	18,0	19,5	18,8	16,5	20,7	14,2%	25,7%
Toplam Araç Satışı	135.757	106.689	57.457	99.649	97.806	91.526	106.689	91.526	-14,2%	-14,2%
Ortalama Fiyat, bin TL	158,0	156,0	187,8	192,5	264,7	309,3	156,0	309,3	98,3%	98,3%
Ortalama Fiyat, bin €	16,8	17,5	18,6	19,1	20,7	19,8	17,5	21,8	12,9%	24,3%

FROTO Çeyrek FAVÖK

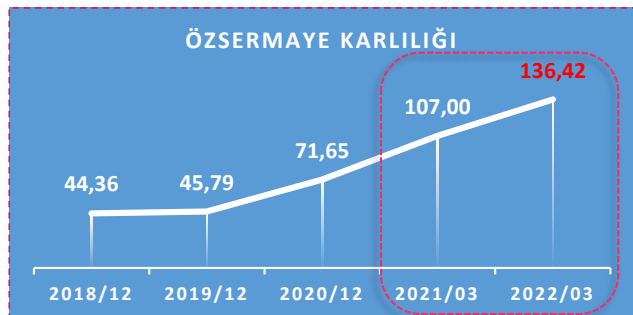
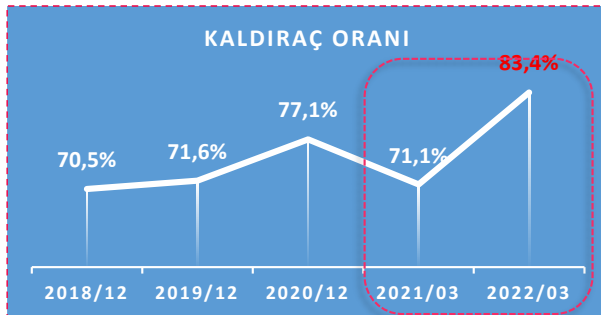
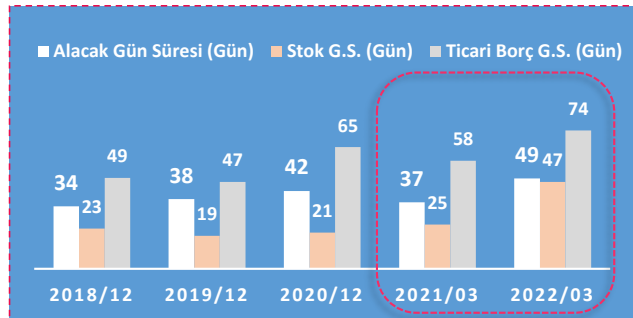
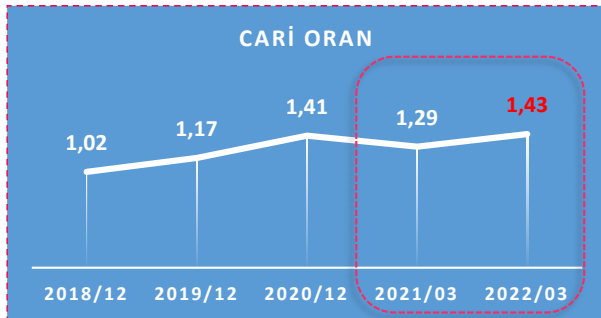
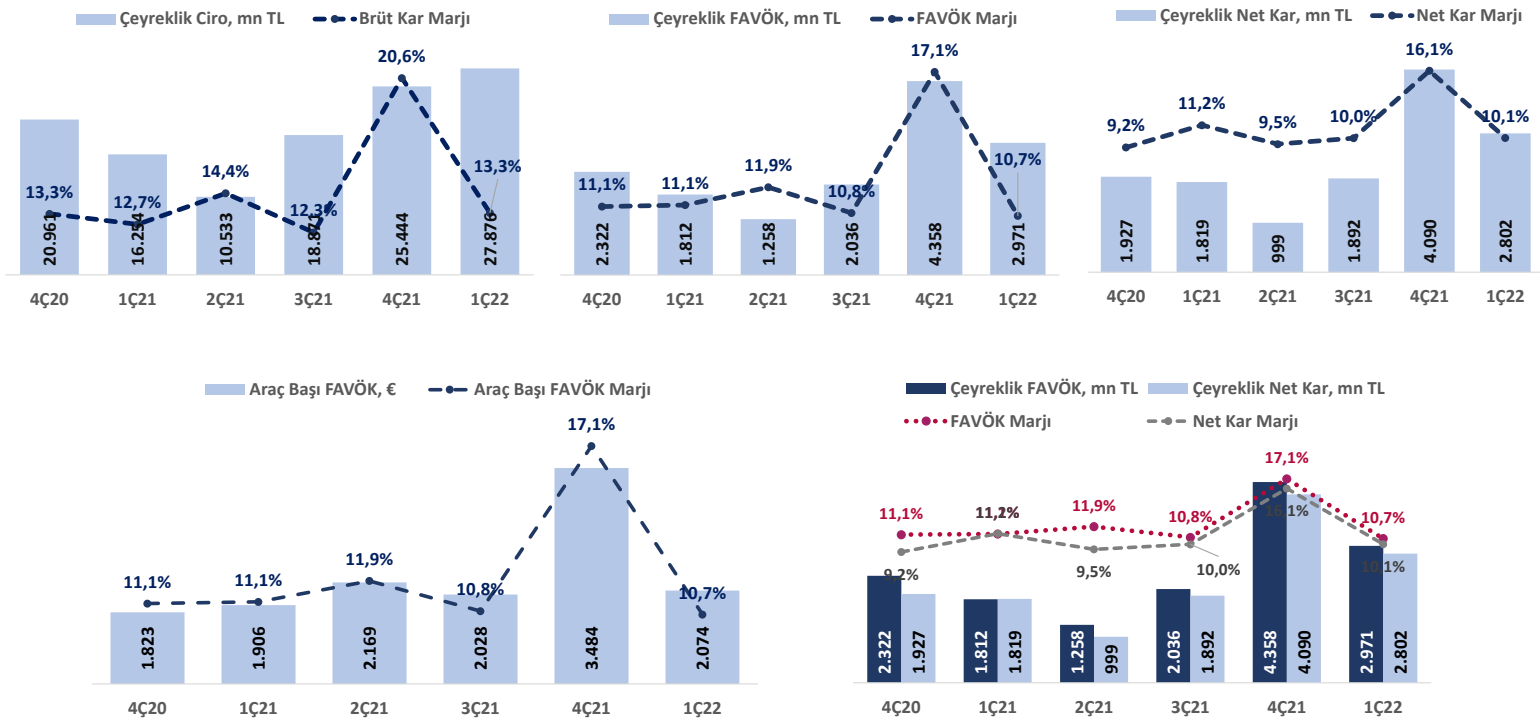
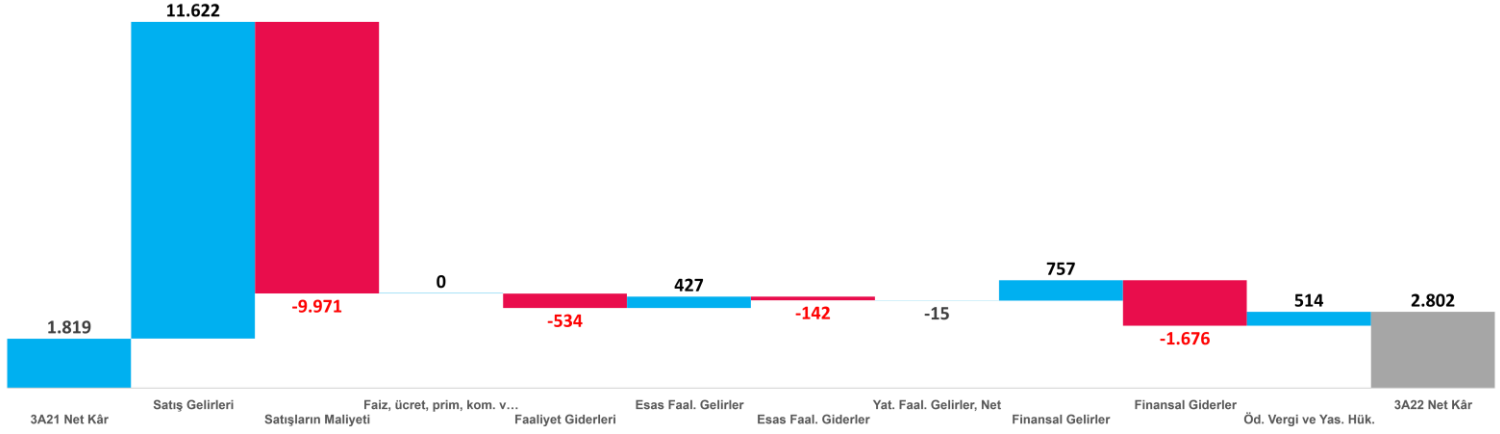


FROTO Çeyreksel Ciro



FROTO

FROTO 3A22 Net Kâr Köprüsü, Milyon TL



FROTO

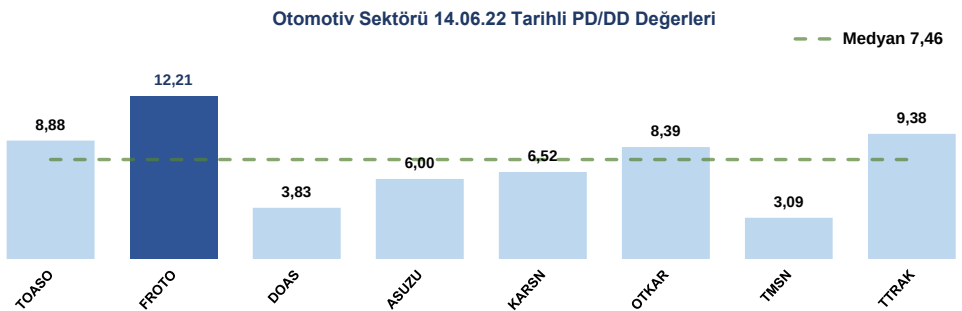
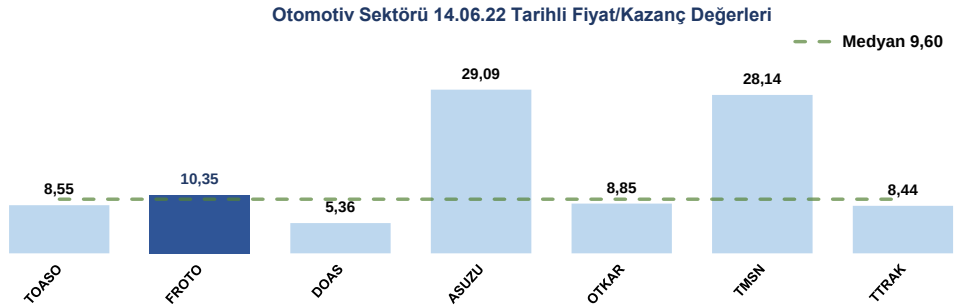
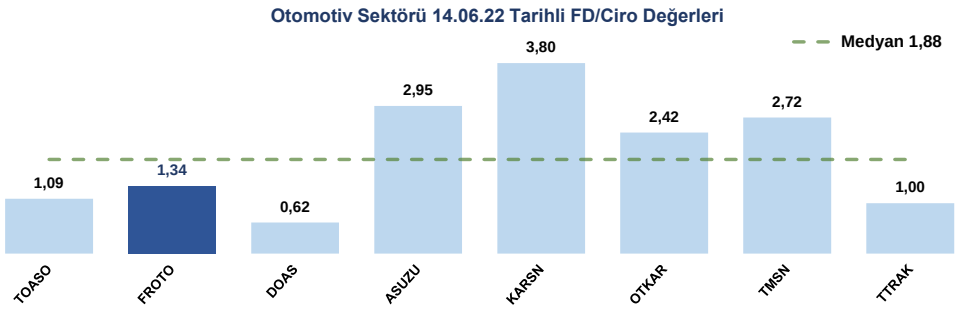
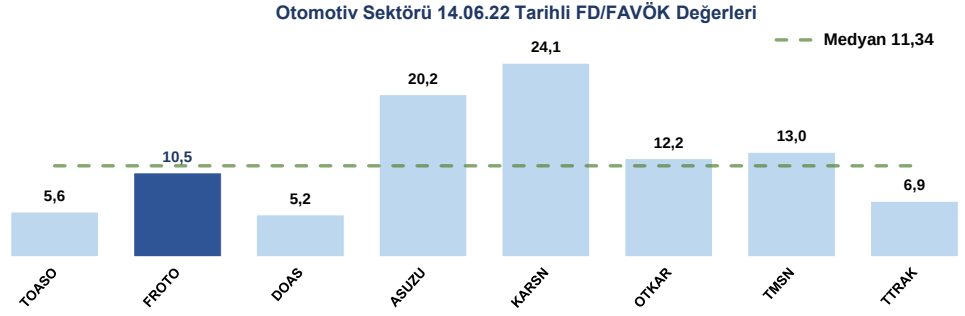
BİST100 Endeksinde işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda FROTO, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

FROTO, sektör ortalamasının altında FD/CİRO çarpanıyla işlem görüyor.

FROTO, sektör ortalamasının üstünde Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor. F/K çarpanı medyanı hesaplamasında KARSN, F/K çarpan değeri anlamlı olmadığı için hesaplama dahil edilmemiştir.

FROTO, sektör ortalamasının üzerinde PD/DD çarpanıyla işlem görüyor.

(Çarpan değerleri 2021/12 dönemi ve 31.03.2022 tarihi itibarıyla hesaplanmıştır.)



Kaynak: BMD & Finnet

FROTO

FROTO Üretim & Satış Miktarı

		4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	Değişim	
ÜRETİM	Transit (Gölcük Fabr.)	41.897	34.958	15.882	38.279	38.542	37.102	34.958	37.102	6,1%	6,1%
	Custom (Gölcük Fabr.)	56.014	51.565	20.707	48.220	41.598	42.851	51.565	42.851	-16,9%	-16,9%
	Courier (Yeniköy Fabr.)	21.570	13.862	15.053	7.332	9.286	14.795	13.862	14.795	6,7%	6,7%
	Ford Trucks (Eskişehir, İnönü Fabr.)	3.161	2.988	2.655	3.415	3.687	3.937	2.988	3.937	31,8%	31,8%
	Toplam Üretim	122.642	103.373	54.297	97.246	93.113	98.685	103.373	98.685	-4,5%	-4,5%

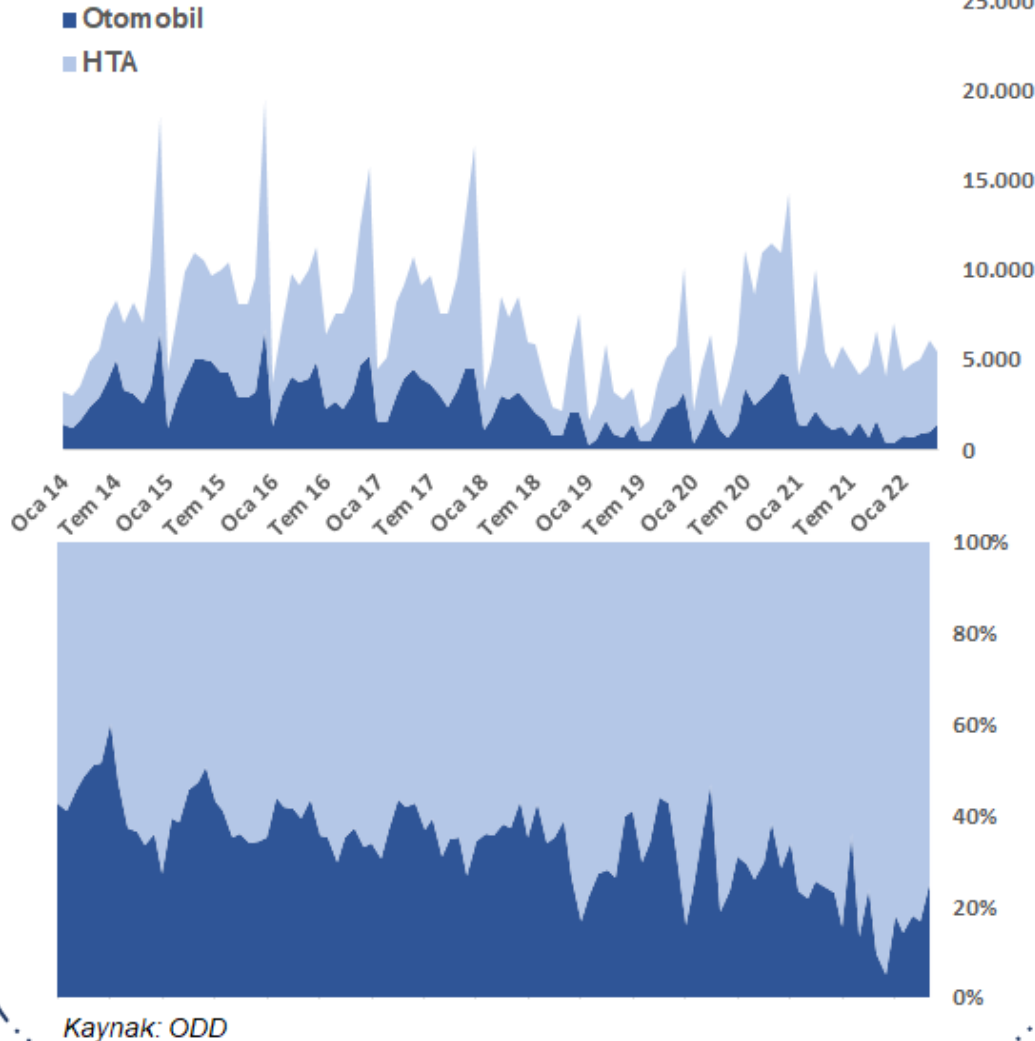
SATIŞ

		4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	Değişim	
YURT İÇİ	Transit Custom	1.707	952	692	1.325	1.403	1.037	952	1.037	8,9%	8,9%
	Transit	8.088	5.406	2.654	4.075	8.638	3.629	5.406	3.629	-32,9%	-32,9%
	Transit Courier	13.817	8.763	8.523	5.233	6.022	6.438	8.763	6.438	-26,5%	-26,5%
	Ford Trucks (Kamyon)	2.172	1.847	1.319	1.466	2.666	1.740	1.847	1.740	-5,8%	-5,8%
	Ranger.	1.771	98	699	346	287	106	98	106	8,2%	8,2%
	Yeni Transit Connect	162	181	126	9	38	84	181	84	-53,6%	-53,6%
	Rakun	0	0	0	0	0	29	0	29		
	Binek araçlar	11.535	3.923	2.360	1.539	2.500	2.016	3.923	2.016	-48,6%	-48,6%
Toplam Yurt İçi Satış		39.252	21.170	16.373	13.993	21.554	15.079	21.170	15.079	-28,8%	-28,8%

		4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	Değişim	
YURT DIŞI	Transit Custom.	54.633	50.416	19.661	47.216	40.674	38.108	50.416	38.108	-24,4%	-24,4%
	Transit.	33.747	28.564	14.238	34.131	30.412	28.283	28.564	28.283	-1,0%	-1,0%
	Transit Courier.	7.130	5.661	6.225	2.715	3.403	8.085	5.661	8.085	42,8%	42,8%
	Binek araçlar.	0	16	0	0	6	0	16	0	-100,0%	-100,0%
	Ford Trucks (Kamyon).	995	860	960	1.594	1.754	1.971	860	1.971	129,2%	129,2%
Toplam Yurt Dışı Satış		96.505	85.517	41.084	85.656	76.249	76.447	85.517	76.447	-10,6%	-10,6%

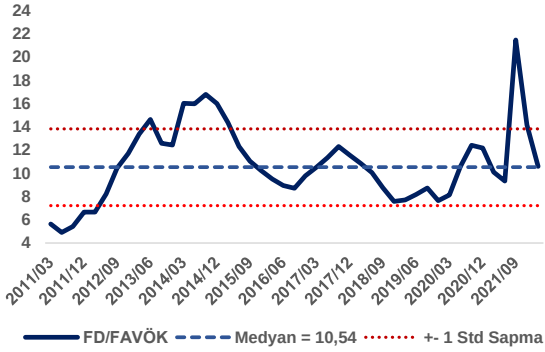
Üretim/Satış Oranı		135,757	106,687	57,457	99,649	97,803	91,526	106,687	91,526	-14,2%	-14,2%
Kaynak: FROTO, BMD		127,1%	96,9%	94,5%	97,6%	95,2%	107,8%	96,9%	107,8%		

FROTO Araç Satış Kırılımı

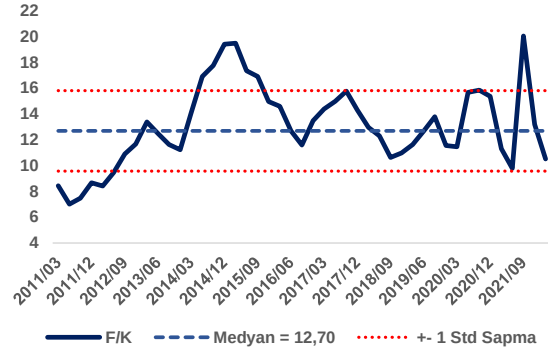


FROTO

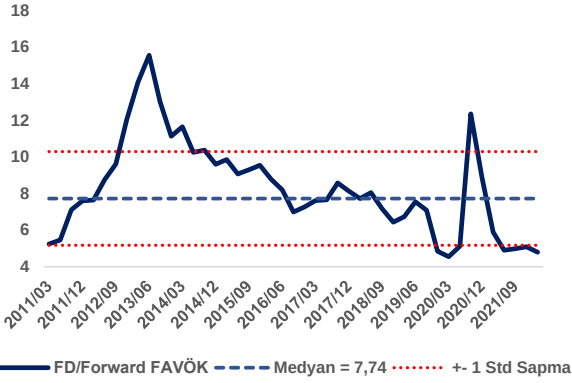
FD/FAVÖK Son4Ç



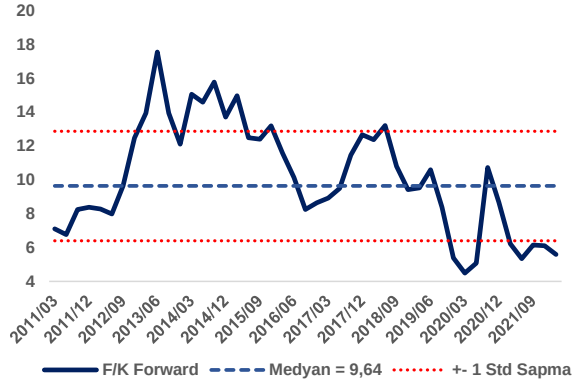
F/K Son4Ç



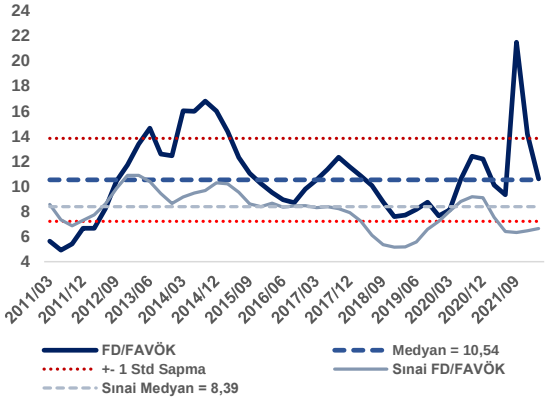
FD/FAVÖK Forward



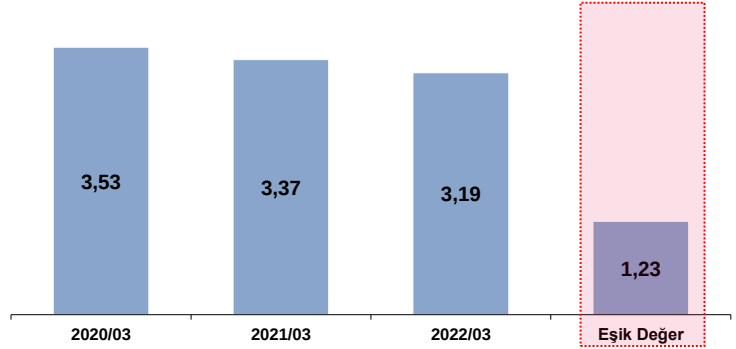
F/K Forward



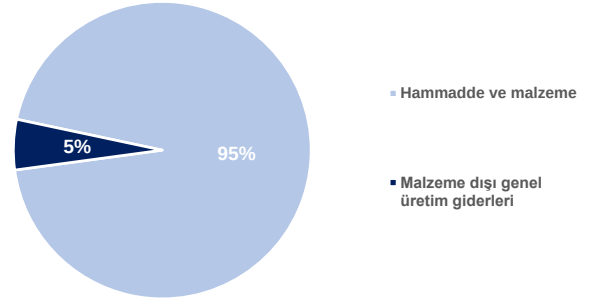
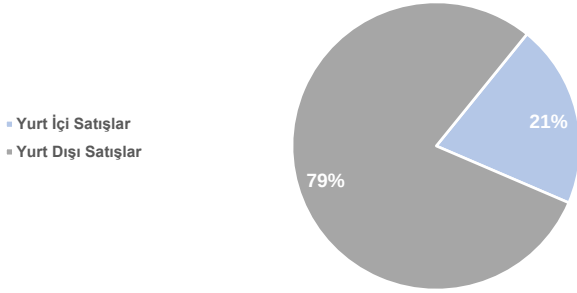
FD/FAVÖK Son4Ç FROTO & XUSIN



Z Skor



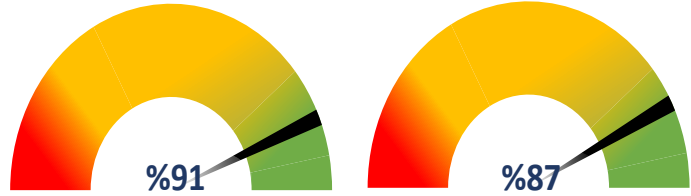
FROTO



FROTO Kapasite Kullanım Oranları

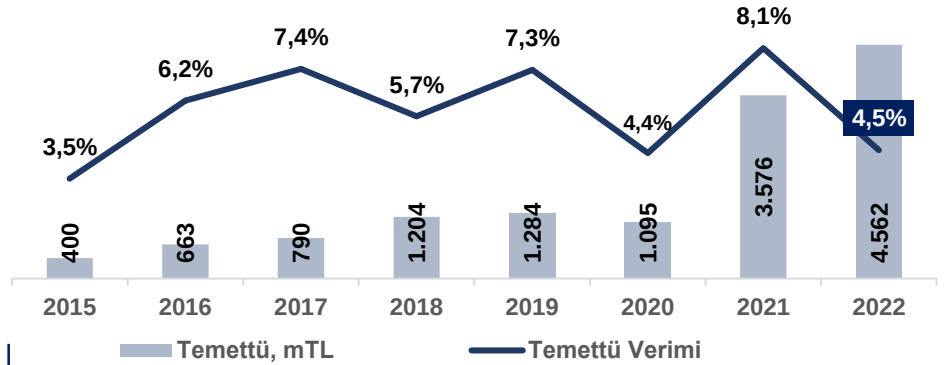
2021/03

2022/03



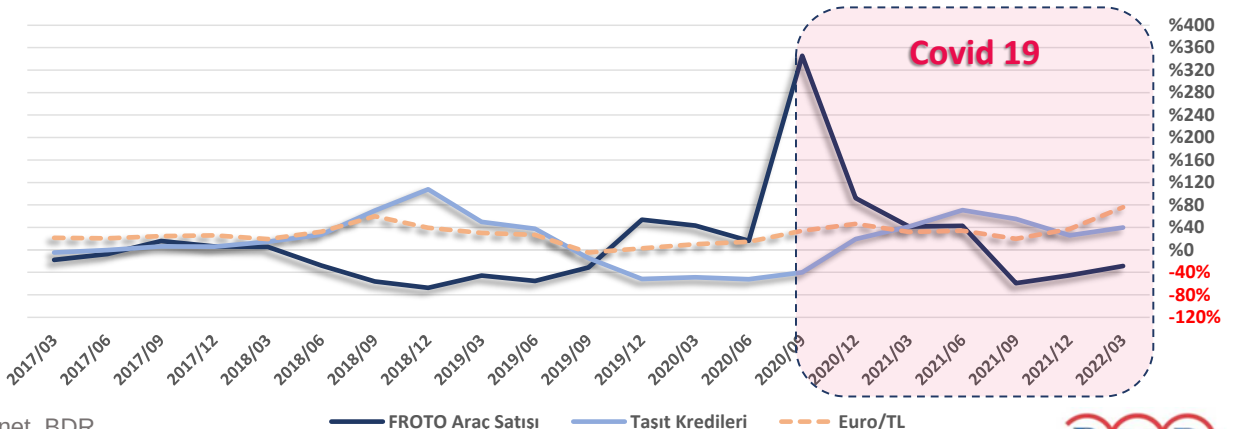
2020 yılının tamamında 327.936 adet araç üreten Şirket 2021 yılında ise 348.029 adet araç üretmiştir. 450.000 adet kapasiteye sahip olan FROTO'nun kapasite kullanım oranı, Covid-19 salgını nedeniyle yaşanan kapanmalar ve arz-talep kanatlarındaki aksamlar nedeniyle 2020'de %72 olurken 2021 yılının ilk çeyreğinde %91 kapasiteye yükselmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğinde %87'ye gerilemiştir.

Dalgali seyreden temettü verimi 2021 yılında %8,1 olurken 2022 yılında dağıtılan 4.562 mTL temettü ile %4,5 hesaplanmaktadır.



Kaynak: BMD & Finnet

Taşıt Kredisi Faizi- Euro/TL- FROTO Araç Satışı Yıllık % Değişim



Kaynak: Finnet, BDR

FROTO

Likidite Rasyoları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Cari Oran	1,43	1,29	1,13	1,0-1,5
Likidite Oranı	1,09	1,07	0,87	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	49	37	32	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	47	25	25	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	74	58	40	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	22	3	16	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	5.946	1.138	1.905	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	7,2%	2,0%	4,8%	Sektör

Borçluluk Oranları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	83,4%	77,1%	75,8%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	129,1%	107,0%	119,7%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	6,5	14,7	6,6	>3
Net Borç/FAVÖK	0,9	0,3	1,2	<4
Net Borç/Özkaynak	1,2	0,3	1,0	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,2	0,1	0,3	Sektör

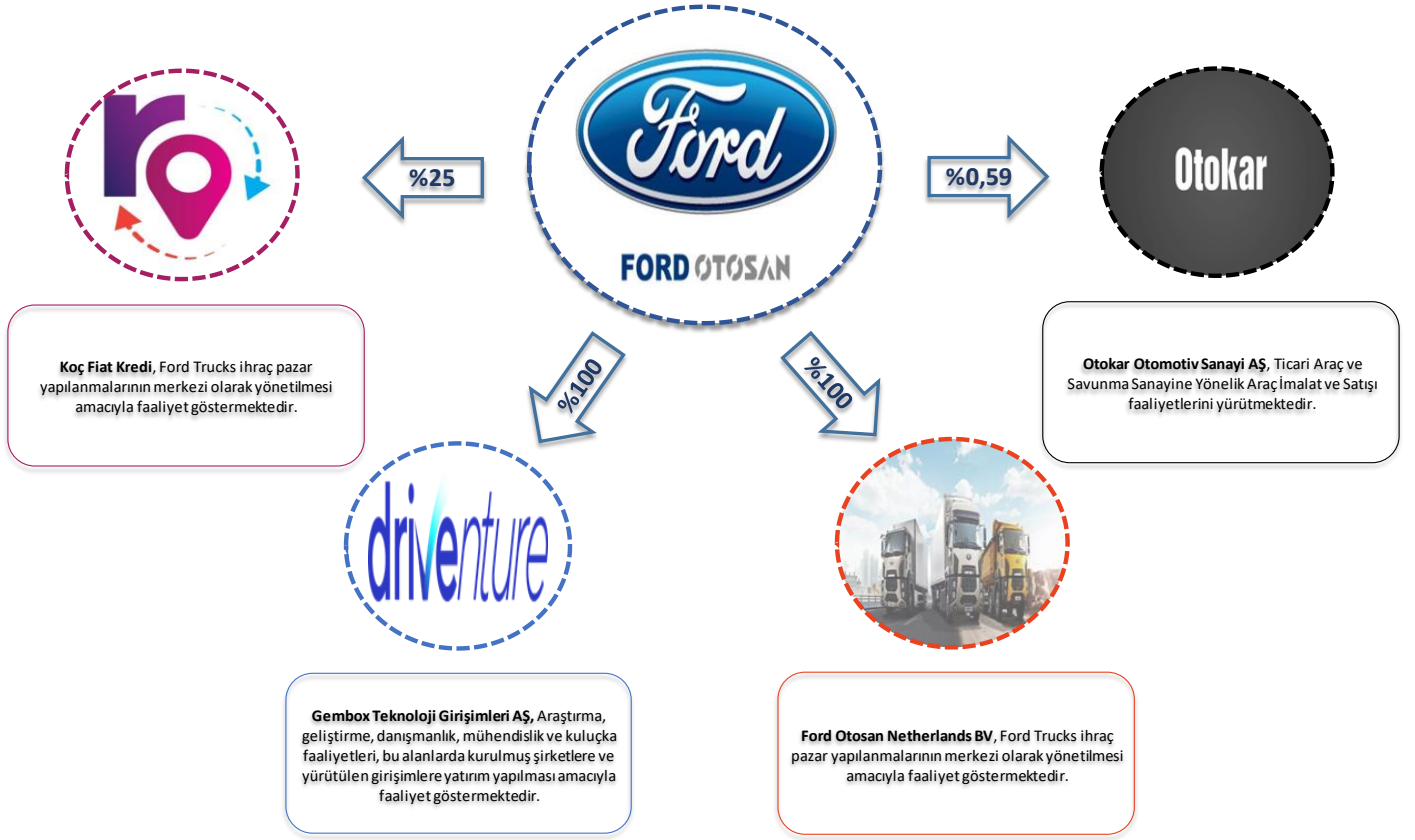
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Brüt Marj	15,5%	12,7%	10,5%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	11,5%	9,3%	6,7%	Sektör
FAVÖK Marjı	12,8%	11,0%	8,8%	Sektör
Net Kar Marjı	11,8%	9,6%	5,4%	Sektör
Aktif Karlılık	19,6%	20,4%	12,7%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	2,0%	0,7%	1,3%	<9%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Brüt Marj	13,3%	12,7%	11,4%	Sektör
FAVÖK Marjı	10,7%	11,1%	9,6%	Sektör
Net Kar Marjı	10,1%	11,2%	6,7%	Sektör
Satış Büyümesi	71,5%	73,5%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	64,0%	102,2%		Sektör
Net Kar Büyümesi	54,0%	189,1%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	79,8%	93,0%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
EVA-mTL	6.152	3.482	1.301	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	67,4%	76,2%	33,7%	>AOSM
CRR	13,7%	9,8%	16,0%	Sektör

DUPONT	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Aktif / Özkaynak	6,03	4,37	4,13	
Net Satış/ Aktif	165,3%	213,0%	236,7%	
Net Kar / Satış	11,8%	9,6%	5,4%	
Özsermaye Karlılığı	117,9%	89,0%	52,5%	18,6%

FROTO İştirakler & Bağlı Ortaklıklar



BMD Araştırma
BMDArastirma@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

* BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %21 seviyesindedir.

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.