Hedef Fiyat Güncelleme

4Ç21 Mali Tabloları

DOAS — 102,27 TL – ENDEKSİN ÜSTÜNDE GETİRİ

%68,8 Getiri Potansiyeli…

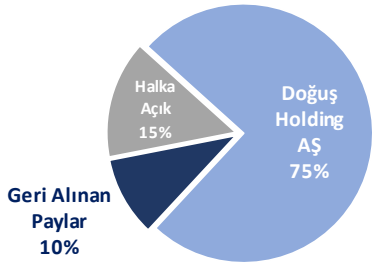
Beklentilerin üzerinde bilanço…

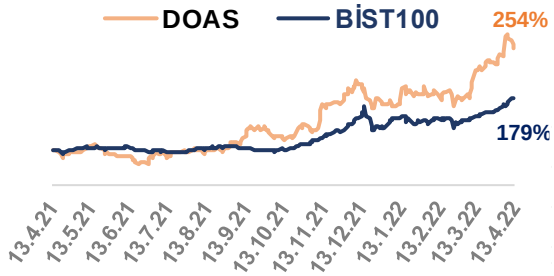
- ✓ DOAS, 4Ç21'de çip krizi kaynaklı tedarik sorunları nedeniyle toplam satış adetlerinde yaşanan %47'lik düşüşe rağmen, ortalama Euro/TL paritesindeki yıllık %37 yükselişle beraber rekor seviyeye yükselen brüt kar marjları ve pozitif fiyatlama ile birlikte güçlü iç piyasa performansı sergileyerek piyasa beklentilerinin üzerinde bir bilanço açıkladı.
- ✓ 4Ç21'de Şirket, 4Ç20'ye kıyasla %263,2 artışla **1.075,7 mn TL net kar** elde ederken **FAVÖK** yıllık %5 azalarak **494 mn** TL oldu. FAVÖK marjı 0,8 puan artışla %10,1 olarak gerçekleşti. Şirketin FAVÖK'ten net kara giderken yaşanan kar artışında bilançodaki döviz fazlası nedeniyle kaydedilen 874,3 milyon TL kambiyo karı, özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan elde edilen 184,5 milyon TL kar etkili oldu. Uzun vadeli finansal yatırımlar hesabında takip edilen %3,69 oranındaki Doğuş Holding paylarındaki 2021 yılında yaşanan 270,2 milyon TL'lik değer artışı diğer kapsamlı gelir olarak takip edilmekte olup dönem karına yansımamaktadır. Doğuş Holding hisselerinin likidite edilmesi halinde DOAS için pozitif bir etkide bulunabilir. Ayrıca DOAS %10 oranında kendi paylarını geri almıştır.
- ✓ DOAS, 4Ç21'de önceki yılın aynı dönemine göre yıllık %14,2 azalarak **5.860 mn** TL satış gelirİ elde etmiştir.
- ✓ Şirketin brüt karı 4Ç20'ye kıyasladığımızda %12,4 artış ile **1.038** mn TL gerçekleşirken Brüt kar marjı 4,2 puan artış göstererek %13,5'ten %17,7'ye yükselmiştir.
- ✓ Faaliyet giderleri, şirketin maliyet kontrolünün etkisiyle yılın ilk 9 ayında faaliyet kar marjını desteklemesine rağmen 4Ç21'de 3Ç21'e göre yaklaşık 3,7 kat artan personel giderleri neticesinde FAVÖK Marjı 4Ç20'ye göre artmasına rağmen 3Ç21'e göre gerilemiştir.
- ✓ DOAS, 2022 yılının ilk çeyreğinde 1Ç21'e göre %43 düşüşle 21.492 araç satışı gerçekleştirdi. Şirketin 2022 hedefi 97.053 adet Skoda hariç araç satışı olurken BMD olarak Skoda hariç araç satış adedinin 87 bin seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2022'de 399 mn TL'lik yatırım hedefi bulunan şirketin net satışlarının 36.220 milyon TL olması ve %10,4 marjla 3.762 milyon TL FAVÖK ve 2.875 milyon TL net kar elde etmesini bekliyoruz.
- ✓ Mevcut finansal koşullar altında, 2021 mali verileri ve 2022 ilk çeyrek operasyonel sonuçlarını göz önünde bulundurarak yaptığımız İNA ve çarpan değerlemesi sonucunda DOAS için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 41,75'ten 102,27 TL'ye yükseltiyoruz. 13 Nisan 2022 kapanış fiyatına göre %68,8 getiri potansiyeli neticesinde endekse paralel olan getiri tavsiyemizi endeksin üzerinde getiri olarak revize ediyoruz.
- ✓ Temel riskler: salgın nedeniyle vaka sayısındaki oluşabilecek artışlar ve delta varyantına dair endişeler, çip sorunu, Rusya-Ukrayna arasındaki gerilim, binek segmentinin kırılgan yapısı ve ÖTV oranlarında yaşanabilecek artışlar, artan kurun yurtiçi pazarı olumsuz etkilemesi hisse fiyatını baskılayabilir.

Hisse Verileri (TL)	13.4.22
Bloomberg/Reuters Kodu	DOAS.TI / DOAS.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	60,60
Halka Açıklık Oranı	15,00
Hedef Fiyat	**102,27**
Getiri Potansiyeli	**68,8%**
Önceki Hedef Fiyat (24.09.21)	41,75
YBB TL Getiri	50,4%
Temettü Verimi, 2022	**9,4%**
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	79,27
Piyasa Değeri (mTL)	13.332
Net Borç (2021/12) (mTL)	-381
Firma Değeri (mTL)	12.951
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	3.456

Çarpanlar	2020	2021	Cari	2022T
FD/FAVÖK	4,95	3,89	5,45	3,4
F/K	6,10	4,13	5,72	4,6
PD/DD	2,76	2,21	3,06	1,8

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
DOAS Performans	28,2%	53,8%	159,5%
Relatif Getiri	-2,9%	24,5%	42,5%





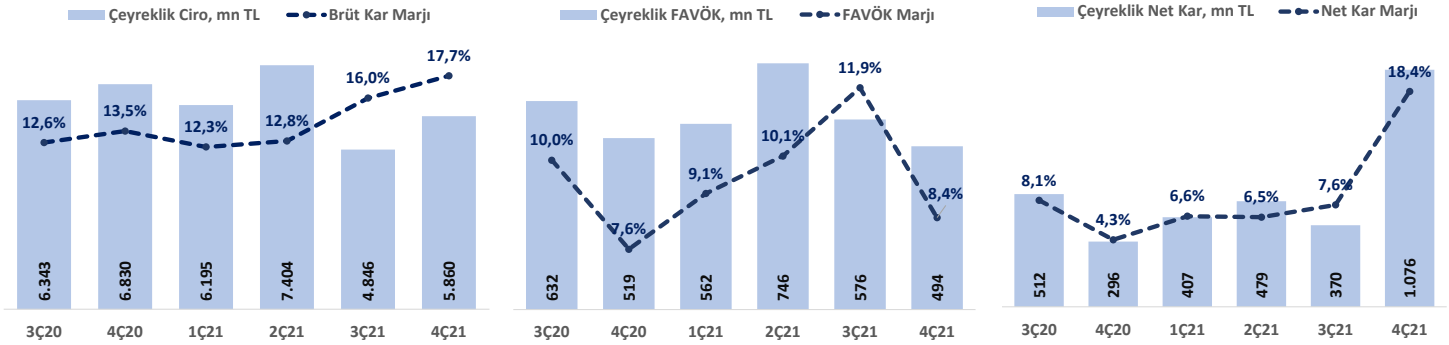
Özet Mali Veriler (mTL)	2020	2021	2022T
Net Satışlar	18.900	24.306	36.220
FAVÖK	1.628	2.378	3.762
FAVÖK Marjı	8,6%	9,8%	10,4%
Net Kar	1.042	2.336	2.875

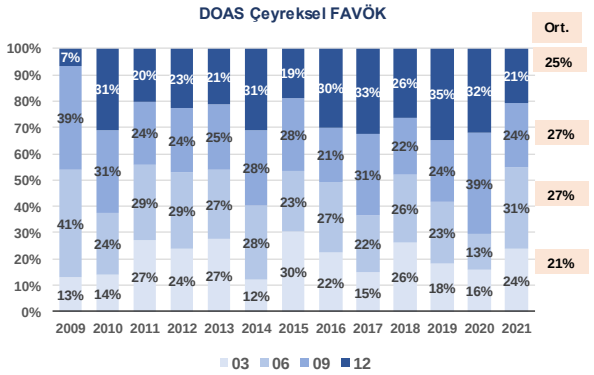
BMD beklentisi

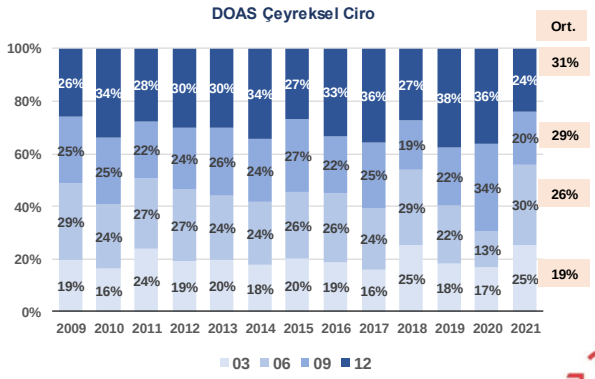
DOAS

DOAS Özet Mali Veriler									Değişim	
(mTL)	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	12A20	12A21	4Ç21/4Ç20	12A21/12A20
Net Satışlar	**6.343,1**	**6.830,4**	**6.195,5**	**7.404,3**	**4.846,2**	**5.860,3**	**18.900,1**	**24.306,2**	***-14,2%***	***28,6%***
Brüt Kar	**801,9**	**923,3**	**762,3**	**945,2**	**776,0**	**1.038,0**	**2.475,1**	**3.521,5**	***12,4%***	***42,3%***
Brüt Marj	*12,6%*	*13,5%*	*12,3%*	*12,8%*	*16,0%*	*17,7%*	*13,1%*	*14,5%*	*4,2%*	*10,6%*
Faaliyet Giderleri	-202,1	-439,6	-240,2	-243,3	-247,8	-594,4	-978,0	-1.325,7	*35,2%*	*35,6%*
Faaliyet Gid/Ciro	*3,2%*	*6,4%*	*3,9%*	*3,3%*	*5,1%*	*10,1%*	*5,2%*	*5,5%*	*3,7%*	*5,4%*
Esas Faaliyet Karı	**599,8**	**483,7**	**522,1**	**701,8**	**528,3**	**443,6**	**1.497,1**	**2.195,8**	***-8,3%***	***46,7%***
Esas Faaliyet Kar Marjı	*9,5%*	*7,1%*	*8,4%*	*9,5%*	*10,9%*	*7,6%*	*7,9%*	*9,0%*	*0,5%*	*14,0%*
Amortisman	31,9	35,3	40,3	43,8	47,4	50,7	130,7	182,1	*43,6%*	*39,3%*
FAVÖK	**631,7**	**519,0**	**562,3**	**745,7**	**575,6**	**494,3**	**1.627,8**	**2.377,9**	***-4,8%***	***46,1%***
FAVÖK Marjı	*10,0%*	*7,6%*	*9,1%*	*10,1%*	*11,9%*	*8,4%*	*8,6%*	*9,8%*	*0,8%*	*13,6%*
Diğer Gelir/Gider	37,6	-81,0	-21,1	-1,7	-1,4	921,3	-52,6	897,0	*-1236,8%*	*-1805,3%*
Yat. Faal. Gel./Gid.	3,8	-2,2	12,0	4,5	14,9	0,4	14,0	31,8	*-118,8%*	*127,2%*
Öz. Yön. Değ. Yat.	89,1	72,3	94,9	82,3	78,8	184,5	247,8	440,5	*155,2%*	*77,8%*
Finansman Gel./Gid.	-88,6	-104,4	-116,4	-141,9	-159,3	-178,8	-418,6	-596,5	*71,3%*	*42,5%*
Vergi Öncesi Kar	**641,6**	**368,4**	**491,5**	**645,0**	**461,2**	**1.370,9**	**1.287,7**	**2.968,6**	***272,2%***	***130,5%***
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-161,7	-28,4	-115,3	-142,0	-115,6	-260,1	-216,2	-633,0	*814,5%*	*192,7%*
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	34,5	-42,9	31,8	-22,1	25,7	-34,9	-29,6	0,5	*-18,6%*	*-101,7%*
Net Kar	**511,8**	**296,2**	**406,5**	**479,4**	**370,0**	**1.075,7**	**1.037,3**	**2.331,6**	***263,2%***	***124,8%***
Net Kar Marjı	8,1%	4,3%	6,6%	6,5%	7,6%	18,4%	5,5%	9,6%	*14,0%*	*74,8%*
Özkaynak	**1.984,6**	**2.287,0**	**2.094,7**	**2.605,3**	**3.003,1**	**4.350,4**	**2.287,0**	**4.350,4**	***90,2%***	***90,2%***
Aktif Büyüklük	7.108,3	7.117,1	8.073,5	8.037,4	7.528,4	9.754,6	7.117,1	9.754,6	*37,1%*	*37,1%*
Yatırım	**24,3**	**130,6**	**57,6**	**71,1**	**65,5**	**209,6**	**189,9**	**403,8**	***60,4%***	***112,6%***
Yatırım/Ciro	*0,4%*	*1,9%*	*0,9%*	*1,0%*	*1,4%*	*3,6%*	*1,0%*	*1,7%*	*1,7%*	*65,3%*
İşletme Sermayesi	**1.585,8**	**1.615,5**	**2.282,0**	**2.126,4**	**1.407,4**	**839,0**	**1.615,5**	**839,0**	*-77649,9%*	***-48,1%***
İşletme Sermayesi/Ciro	*10,0%*	*8,5%*	*10,4%*	*7,9%*	*5,6%*	*3,5%*	*8,5%*	*3,5%*	*-5,1%*	*-59,6%*
Net Borç	**1.895,0**	**1.731,3**	**2.066,6**	**1.699,4**	**981,7**	**-381,3**	**1.731,3**	**-381,3**	*-211260,9%*	***-122,0%***
Net Borç/FAVÖK	***144,1%***	***106,4%***	***107,1%***	***69,1%***	***40,9%***	***-16,0%***	***106,4%***	***-16,0%***	***-115,1%***	***-115,1%***

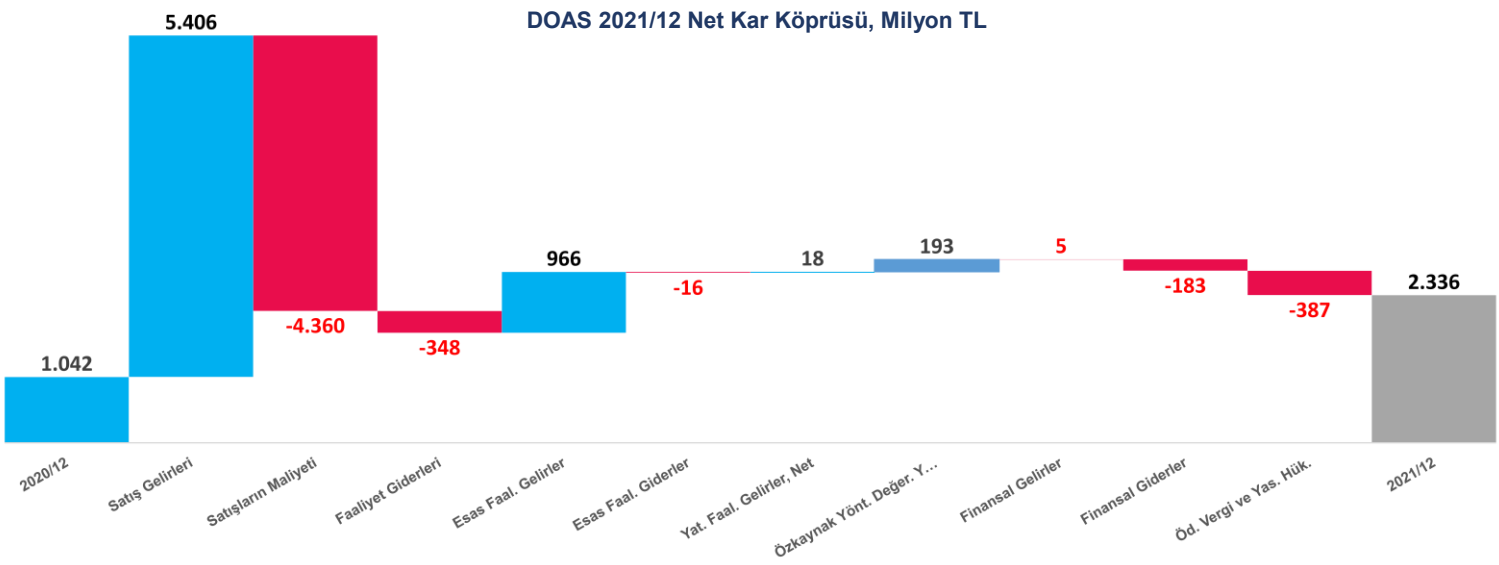
DOAS Araç Satışları	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	12A20	12A21	4Ç21/4Ç20	12A21/12A20
Binek Araç Satışlar, mTL	**4.805**	**5.672**	**4.610**	**5.126**	**3.301**	**3.989**	**14.751**	**17.025**	**-29,7%**	**15,4%**
Binek Satış Adedi	**37,9**	**37,9**	**33,8**	**33,2**	**16,6**	**18,4**	**112,9**	**102,0**	**-51,3%**	**-9,7%**
Ortalama Fiyat, binTL	126,7	149,7	136,5	154,6	198,9	216,2	130,6	166,9	44,4%	27,8%
Ortalama Fiyat, bin€	15,0	16,0	15,3	15,3	19,7	16,9	15,4	14,5	6,0%	-5,6%
Ticari Araç Satışlar, mTL	**1.028**	**662**	**1.085**	**1.819**	**838**	**1.035**	**2.512**	**4.777**	**56,2%**	**90,2%**
Ticari Satış Adedi	**5,3**	**2,5**	**4,3**	**6,3**	**3,3**	**3,0**	**13,2**	**16,8**	**20,7%**	**27,5%**
Ortalama Fiyat, binTL	193,0	267,8	255,0	290,3	255,3	346,6	190,8	284,5	29,4%	49,1%
Ortalama Fiyat, bin€	22,9	28,5	28,6	28,7	25,3	27,1	22,5	24,8	-5,0%	10,1%
Toplam Satış Geliri, mTL	**6.343**	**6.830**	**6.195**	**7.404**	**4.846**	**5.860**	**18.900**	**24.306**	**-14,2%**	**28,6%**
Toplam Satış Adedi, bin	**48,3**	**45,0**	**42,4**	**44,0**	**17,8**	**19,3**	**140,7**	**123,6**	**-57,1%**	**-12,2%**
Ortalama Fiyat, binTL	131,4	151,6	146,0	168,3	272,6	303,0	134,3	196,7	99,8%	46,5%
Ortalama Fiyat, bin€	15,6	16,2	16,4	16,7	27,1	23,7	15,8	17,1	46,6%	8,2%

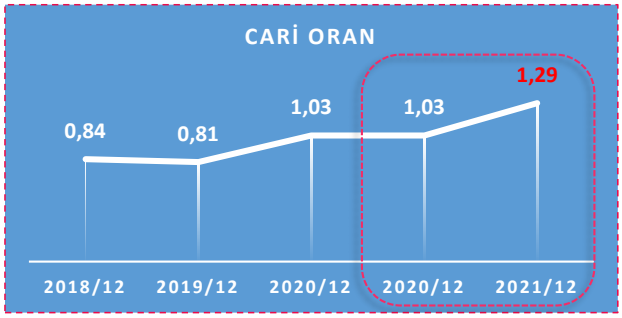


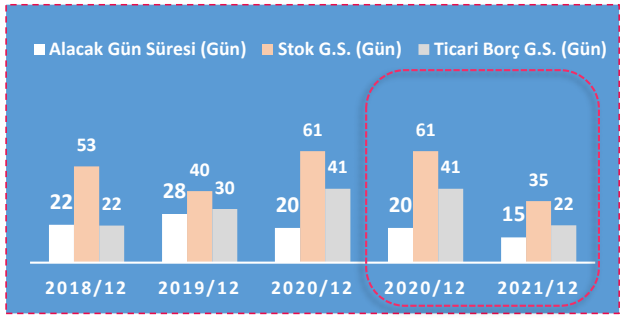


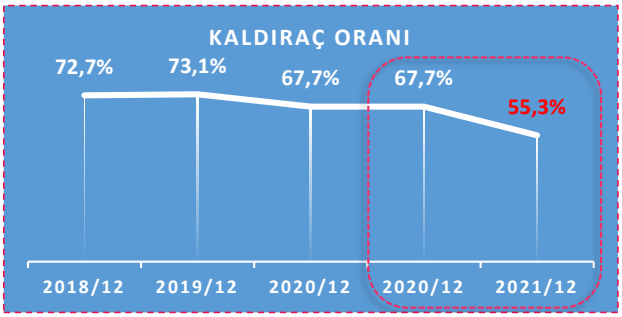


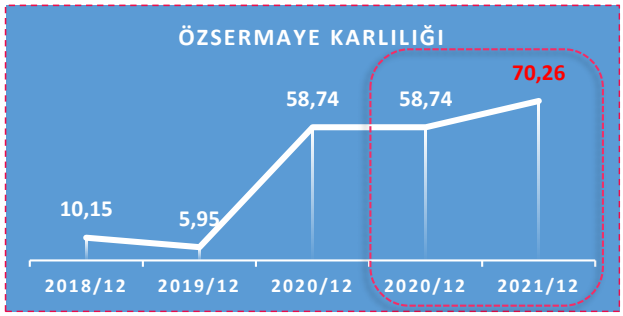
DOAS


DOAS 2021/12 Net Kar Köprüsü, Milyon TL
1.042
5.406
-4.360
-348
966
-16
18
193
5
-183
-387
2.336
2020/12
Satış Gelirleri
Satışların Maliyeti
Faaliyet Giderleri
Esas Faal. Gelirler
Esas Faal. Giderler
Yat. Faal. Gelirler, Net
Özkaynak Yönt. Değer. Y...
Finansal Gelirler
Finansal Giderler
Öd. Vergi ve Yas. Hük.
2021/12


CARİ ORAN
0,84
0,81
1,03
1,03
1,29
2018/12
2019/12
2020/12
2020/12
2021/12

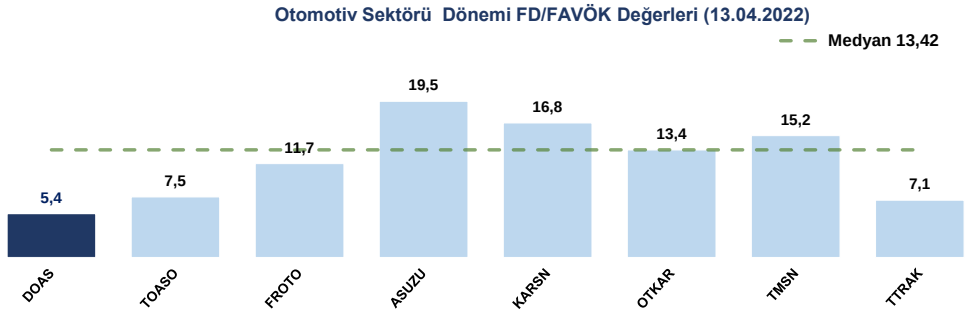

Alacak Gün Süresi (Gün)
Stok G.S. (Gün)
Ticari Borç G.S. (Gün)
22
53
22
28
40
30
20
61
41
20
61
41
15
35
22
2018/12
2019/12
2020/12
2020/12
2021/12


KALDIRAÇ ORANI
72,7%
73,1%
67,7%
67,7%
55,3%
2018/12
2019/12
2020/12
2020/12
2021/12

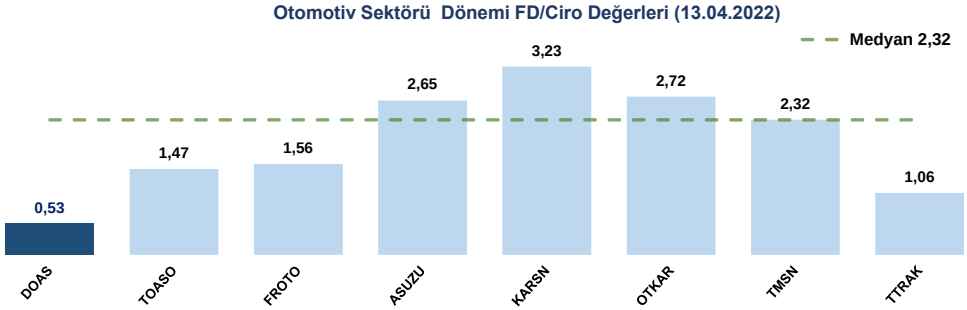

ÖZSERMAYE KARLILIĞI
10,15
5,95
58,74
58,74
70,26
2018/12
2019/12
2020/12
2020/12
2021/12

DOAS

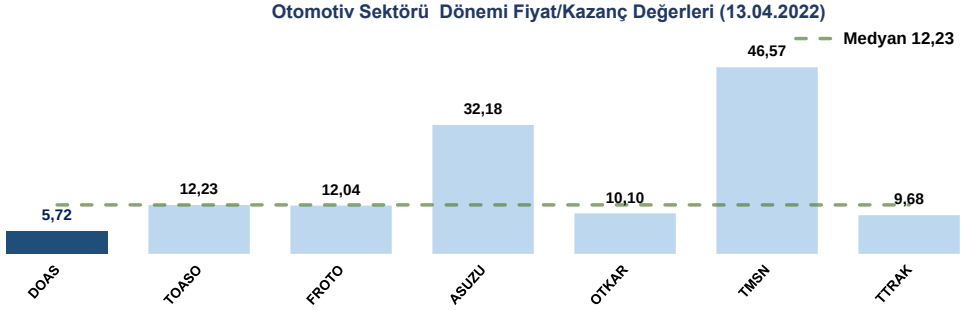
Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda DOAS, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.



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

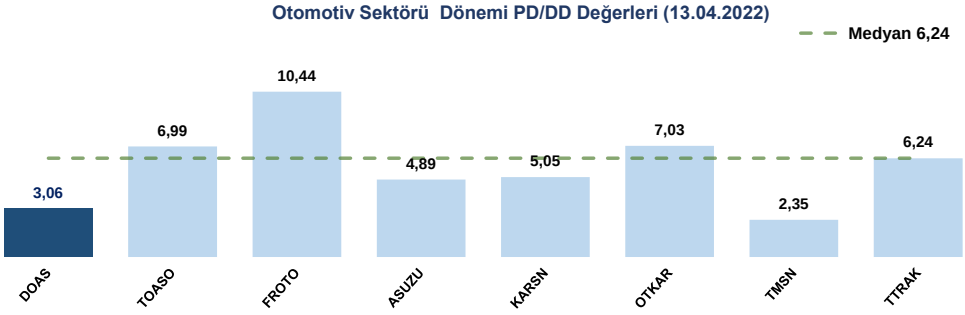


DOAS, sektör ortalamasının altında Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor. F/K çarpanı medyanı hesaplamasında KARSN, F/K çarpan değeri anlamlı olmadığı için hesaplamaya dahil edilmemiştir.



DOAS, sektör ortalamasının altında PD/DD çarpanıyla işlem görüyor.

(Çarpan değerleri 13.04.2022 tarihi itibarıyla hesaplanmıştır.)

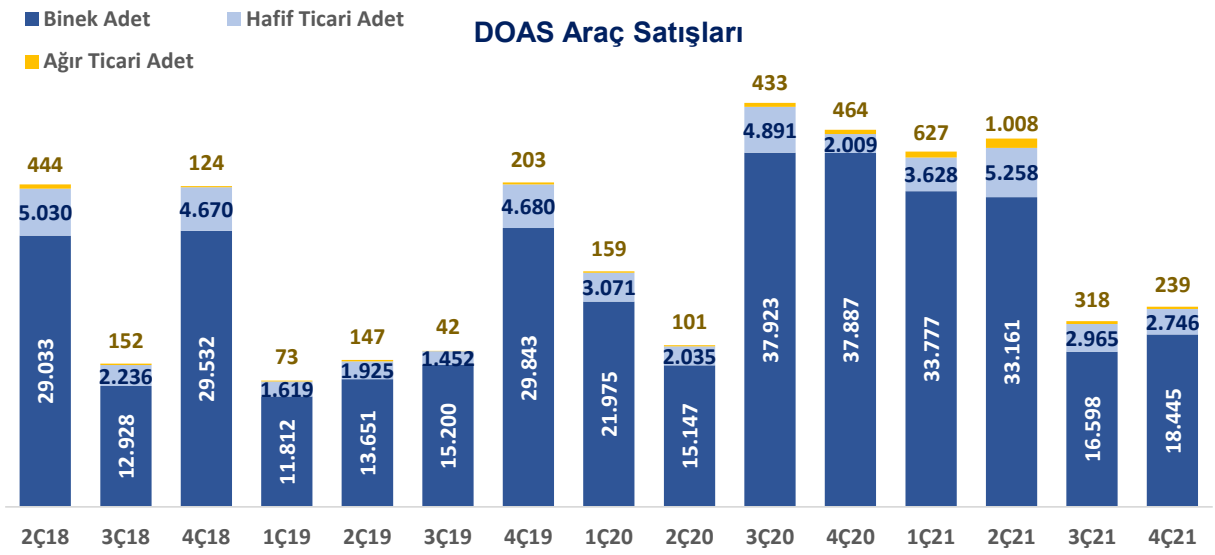


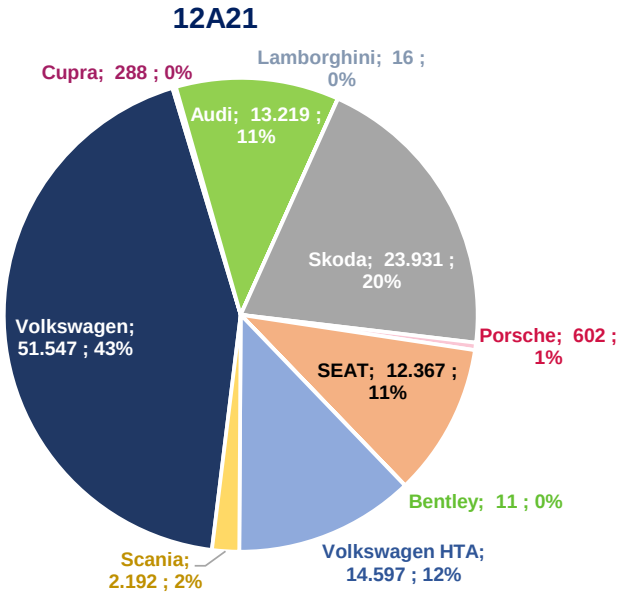
Kaynak: BMD & Finnet

DOAS

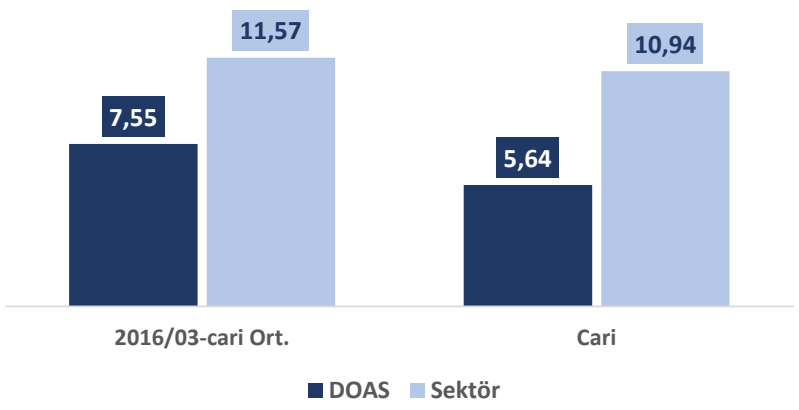
DOAS Araç Satış Miktarı										Değişim	
		3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	12A20	12A21	4Ç21/4Ç20	2A21/12A20
SATIŞ	**Binek Adet**	**37.923**	**37.887**	**33.777**	**33.161**	**16.598**	**18.445**	**112.932**	**101.981**	***-51,3%***	***-9,7%***
	Volkswagen	16.136	19.998	17.924	16.923	7.938	8.762	54.886	51.547	*-56,2%*	*-6,1%*
	Audi	8.551	5.439	2.843	4.160	2.454	3.762	19.537	13.219	*-30,8%*	*-32,3%*
	Skoda	4.542	2.650	3.977	3.996	2.599	1.795	25.965	23.931	*-32,3%*	*-7,8%*
	SEAT	8.556	9.409	8.806	7.857	3.413	3.855	11.866	12.367	*-59,0%*	*4,2%*
	Bentley	1	1	1	6	2	2	11	11	*100,0%*	*0,0%*
	Cupra	0	0	0	77	80	131	0	288		
	Porsche	129	387	223	137	108	134	648	602	*-65,4%*	*-7,1%*
	Lamborghini	8	3	3	5	4	4	19	16	*33,3%*	*-15,8%*
	Hafif Ticari Adet	**4.891**	**2.009**	**3.628**	**5.258**	**2.965**	**2.746**	**12.006**	**14.597**	***36,7%***	***21,6%***
	Volkswagen HTA	4.891	2.009	3.628	5.258	2.965	2.746	12.006	14.597	*36,7%*	*21,6%*
	Ağır Ticari Adet	**433**	**464**	**627**	**1.008**	**318**	**239**	**1.157**	**2.192**	***-48,5%***	***89,5%***
	Scania	433	464	627	1.008	318	239	1.157	2.192	*-48,5%*	*89,5%*
	Toplam Araç Satışı (2. El Hariç)	**43.247**	**40.360**	**38.032**	**39.427**	**19.881**	**21.430**	**126.095**	**118.770**	**-46,9%**	*-5,8%*

Kaynak: *DOAS, BMD*

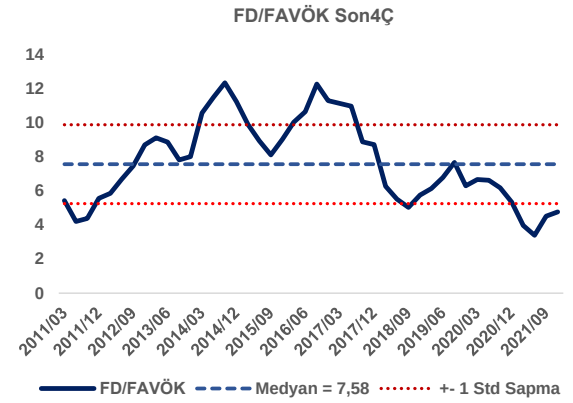


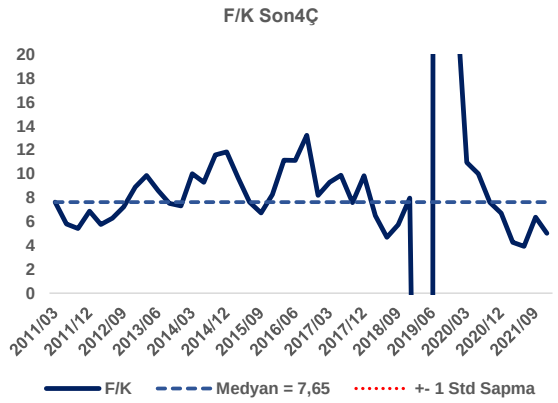


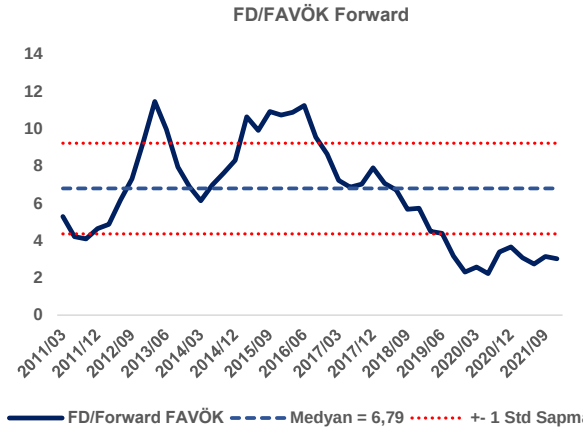
DOAS, sektörüne göre son 5 yılda daha düşük FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

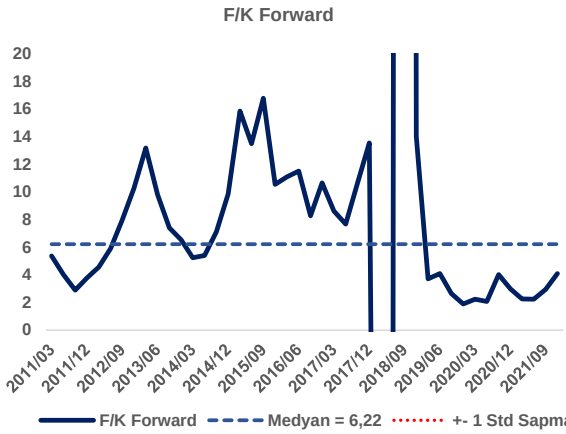


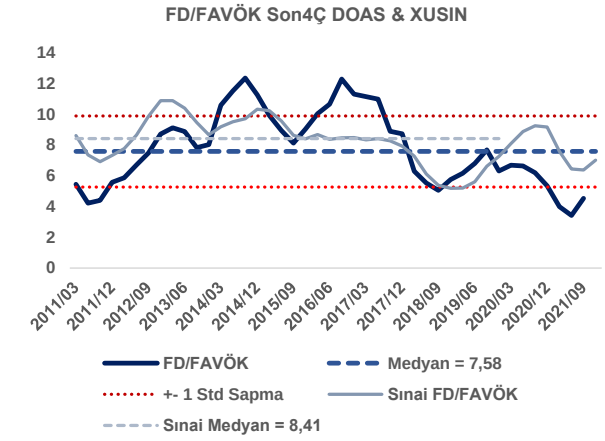
DOAS

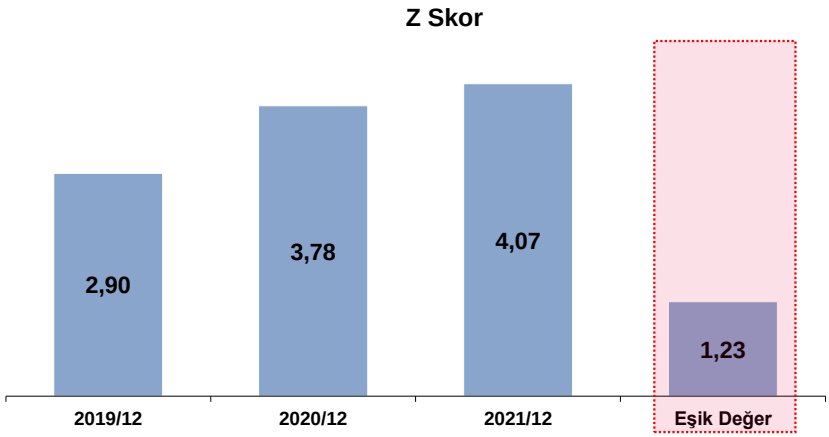

FD/FAVÖK Son4Ç
FD/FAVÖK
Medyan = 7,58
+- 1 Std Sapma


F/K Son4Ç
F/K
Medyan = 7,65
+- 1 Std Sapma


FD/FAVÖK Forward
FD/Forward FAVÖK
Medyan = 6,79
+- 1 Std Sapma

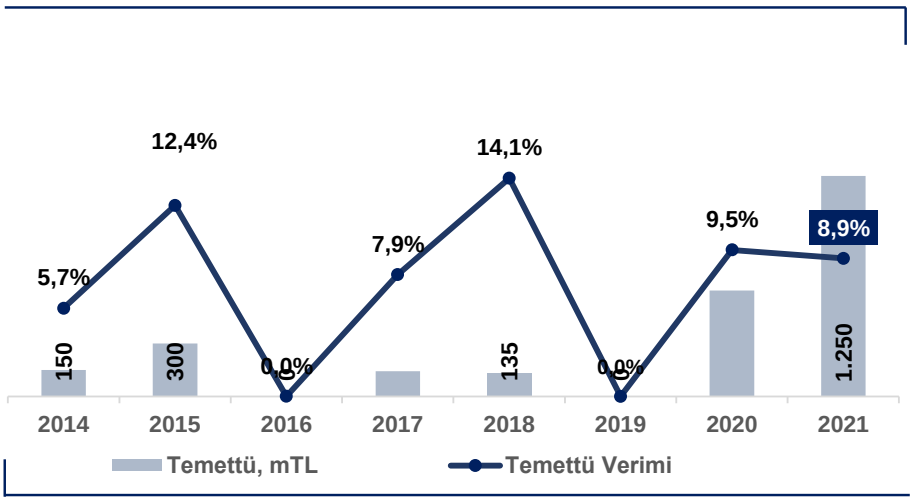

F/K Forward
F/K Forward
Medyan = 6,22
+- 1 Std Sapma


FD/FAVÖK Son4Ç DOAS & XUSIN
FD/FAVÖK
Medyan = 7,58
+- 1 Std Sapma
Sınai FD/FAVÖK
Sınai Medyan = 8,41


Z Skor
2,90
3,78
4,07
1,23
2019/12
2020/12
2021/12
Eşik Değer

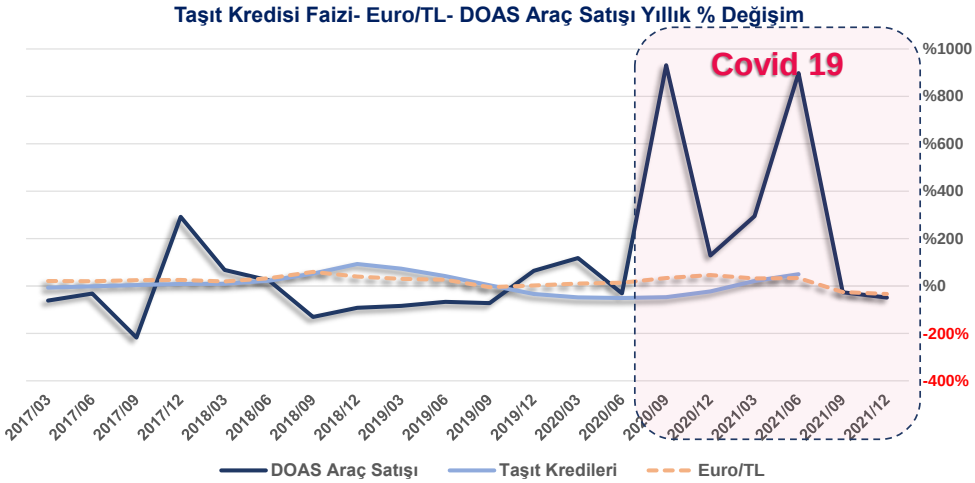
DOAS

Şirket, 29.03.2022 tarihinde gerçekleştirilen Genel Kurul kararıyla, 2021 faaliyet yılı olağan genel kurulunda 1.250.000.000 Tl tutarında kâr payı nakden temettü olarak ödenmesine karar vermiştir. Nakden yapılacak kar dağıtımı ödemesi 12 Nisan tarihinde yapılmıştır.



Kaynak: BMD & Finnet

Taşıt kredi faizlerindeki yıllık yüzdesel değişim, Euro/TL'deki yıllık yüzdesel değişim ile DOAS'ın araç satışlarının yıllık yüzdesel değişimleri yandaki grafikteki gibidir.



DOAS Bağlı Ortaklıklar & İştirakler				
Ticaret Ünvanı	**Sermaye Pay**	**İştirak Türü**	**DOAS Payı (Bin TL)**	**Kayıtlı Değer (Bin TL)**
D-Auto Limited Liability Company	100,00	Bağlı Ortaklık		
Doğuş Oto Pazarlama Ve Ticaret A.Ş.	96,20	Bağlı Ortaklık		
Yüce Auto Motorlu Araçlar Ticaret A.Ş.	50,00	İştirak	95.726	191.452
Vdf Servis ve Ticaret A.Ş.	48,79	İştirak	518.749	1.063.228
Doğuş Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	41,99	İştirak	59.501	141.703
Tüvtürk Güney Taşıt Muayene İstasyonları Yapım İşletim A.Ş.	33,00	İştirak	171.950	521.061
Tüvtürk Kuzey Taşıt Muayene İstasyonları Yapım İşletim A.Ş.	33,00			
Doğuş Bilgi İşlem ve Teknoloji Hizmetleri A.Ş.	21,76	İştirak	34.309	157.699
Doğuş Holding A.Ş.	3,69	Finansal Yatırım	831.804	22.542.114
Toplam			**1.712.039**	**24.617.256**

Kaynak: Finnet, BMD

DOAS

Likidite Rasyoları	2021/12	2020/12	2019/12	Referans
Cari Oran	1,29	1,03	0,81	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,91	0,41	0,51	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	15	20	28	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	35	61	40	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	22	41	30	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	28	40	37	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	1.749	1.945	968	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	7,2%	10,3%	9,8%	Sektör

Borçluluk Oranları	2021/12	2020/12	2019/12	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	55,3%	67,7%	73,1%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	67,5%	94,1%	176,8%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	4,0	3,9	1,0	>3
Net Borç/FAVÖK	-0,2	1,1	3,0	<4
Net Borç/Özkaynak	-0,1	0,8	1,4	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	-0,1	0,6	0,5	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2021/12	2020/12	2019/12	Referans
Brüt Marj	14,5%	13,1%	12,9%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	9,0%	7,9%	4,8%	Sektör
FAVÖK Marjı	9,8%	8,6%	6,0%	Sektör
Net Kar Marjı	9,6%	5,5%	0,8%	Sektör
Aktif Karlılık	23,9%	14,6%	1,6%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	2,5%	2,2%	6,2%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2021/12	2020/12	2019/12	Referans
Brüt Marj	17,7%	13,5%	11,1%	Sektör
FAVÖK Marjı	8,4%	7,6%	5,5%	Sektör
Net Kar Marjı	18,4%	4,3%	2,1%	Sektör
Satış Büyümesi	-14,2%	83,5%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	-4,8%	151,5%		Sektör
Net Kar Büyümesi	263,2%	276,8%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	12,4%	124,1%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2021/12	2020/12	2019/12	Referans
EVA-mTL	1.387	828	139	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	61,7%	42,1%	20,7%	>AOSM
CRR	11,7%	15,1%	18,4%	Sektör

DUPONT	2021/12	2020/12	2019/12	Referans
Aktif / Özkaynak	2,24	3,11	3,75	
Net Satış/ Aktif	249,2%	265,6%	211,0%	
Net Kar / Satış	9,6%	5,5%	0,8%	
Özsermaye Karlılığı	**53,6%**	**45,4%**	**6,1%**	**22,6%**

Bizim Menkul Değerler A.Ş
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
BMDArastirma@bmd.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

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 dayanılarak 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 itibariyle 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 yayınlayabilir. 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.