

TOASO

79,84 TL – ENDEKSE PARALEL GETİRİ

%23,0 Getiri Potansiyeli...

Beklentilerin üzerinde bilanço...

- ✓ TOASO, güçlü iç piyasa performansı ve sıkı operasyonel gider kontrolü ile maliyet artışlarının yansıtıldığı ihracat kontratlarının da etkisiyle 2022 yılının ilk çeyreğinde, beklentimizin de üzerinde, 1Ç21'e kıyasla %83 artışla 1,13 milyar TL net kar açıkladı. Aynı dönemde net kâr marjı 1Ç21'e kıyasla 100 baz puanlık artışla 10,6% seviyesine ulaştı. Yılın ilk çeyreğinde, yıllık %99 artışla 1,74 milyar TL FAVÖK elde eden Şirket'in FAVÖK marjı %16,3 olarak gerçekleşti.
- ✓ Tofaş 2022 yılının ilk çeyreğinde güçlü iç piyasa performansı, ürün miks etkisi ve maliyet artışlarının yansıtıldığı ihracat kontratlarının etkisiyle güçlü karlılığını koruyarak vergi öncesi karda yıllık %100 artış gösterdi.
- ✓ Tofaş'ın 2022 yılının ilk çeyreğinde satış gelirleri yıllık %65 büyüyerek 10,6 milyar TL oldu. İhracat ve iç piyasa gelirlerindeki dengeli büyüme ve güçlü EUR/TL ve disiplinli fiyatlandırma düşen hacimleri kompanse etti. 1Ç22'de brüt kâr marjı yıllık 320 baz puan artarak %16,6'ya ulaştı. Bu performansta maliyet kontrollerine bağlı olarak güçlü iç piyasa performansı ve zayıflayan TL'ye bağlı olarak koruyucu ihracat kontratları temel rol oynadı.
- ✓ Net borç pozisyonu, 22 Mart'taki 3,2 milyar TL temettü ödemesi nedeniyle 2021 yıl sonu itibarıyla 3,5 milyar TL'den 1Ç22 sonunda 4,6 milyar TL'ye yükseldi.
- ✓ Yurt içi satışlarda Fiat modeli ön plana çıkarken yurt dışı satışlarda Tipo modeli ön plana çıktı. Tofaş'ın araç üretimi, 1Ç21'e kıyasla, baz etkisiyle %16 azalarak 49.000 adet, 1Ç22'de toplam otomotiv üretimi yıllık %12 daralarak 303.000 adet olarak gerçekleşti. 1Ç22'de Tofaş toplam satış hacmi yıllık %17 düşüş kaydederek 51.074 adet seviyesinde gerçekleşti. Global yarı iletken tedarikinde yaşanan sorunlar sebebiyle 1Ç22'de yurtiçi satış hacmi yıllık bazda 19% gerileyerek 23.254 adet seviyesinde gerçekleşirken yurtdışı satış hacmi ise bir önceki çeyreğe kıyasla %16 gerileyerek 27.820 azalış kaydetti.
- ✓ Stellantis Grubu, Tofaş'ın Bursa fabrikasında üretilen yeni Fiat Doblo modelinin üretimini İspanya'daki Vigo fabrikasında üretme kararı aldı. Haberin etkisiyle hisse fiyatı çok ciddi düşüş gösterdi. Yeni üretim hattının kurulup kurulmayacağı belirsizliği hisseyi baskılamaya devam etmektedir.
- ✓ Mevcut finansal koşullar ve 1Ç22 mali gerçekleştirmeleri ile Doblo modelinin üretimini İspanya'ya kaydırılmasını göz önünde bulundurarak TOASO'nun 2022 yılında 57,2 milyar TL satış geliri ve %16,5 marjla 9,4 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Yaptığımız İNA ve Çarpan değerlemesi sonucunda TOASO için hedef fiyatımızı pay başına 117,09 TL'den 79,84 TL'ye düşürüyoruz; %23,00 getiri potansiyeli ve endekse paralel getiri tavsiyesi ile model portföyümüzden çıkarıyoruz. Doblo üretim hattının yerine konulabilecek alternatifler olduğu bilinmesine rağmen henüz netleşmiş bir karar olmaması nedeniyle hisse fiyatı üzerindeki baskının devam edeceğini düşünüyoruz. Bununla beraber bu yöndeki pozitif bir haber akışı hisse fiyatını pozitif yönde etkileyebilir.

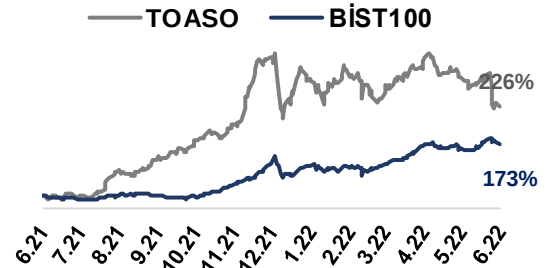
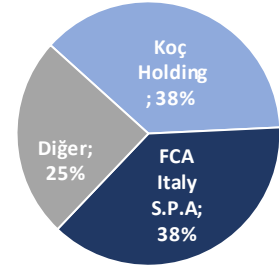
Otomotiv sektörünü çeşitli perspektiflerden ele alarak marka bazlı pazar paylarını, satışların ve üretimlerinin faiz-döviz-enflasyon vb. değişkenlerle ilişkisini ve aralarındaki korelasyon katsayılarını analiz ettiğimiz "Otomotiv Satışları" raporumuz için [tıklayınız](#).

Hisse Verileri (TL) 14.6.22

Bloomberg/Reuters Kodu	TOASO.TI / TOASO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	64,90
Halka Açıklık Oranı	24,00
Hedef Fiyat	79,84
Getiri Potansiyeli	23,0%
Önceki Hedef Fiyat (21.03.22)	117,09
YBB TL Getiri	-6,9%
Temettü Verimi, 2022	9,9%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (m TL)	572,59
Piyasa Değeri (m TL)	32.450
Net Borç (2022/03) (m TL)	4.589
Firma Değeri (m TL)	37.039
Net Döviz Pozisyonu (m TL)	-2.650

Piyasa Çarpanları	2020	2021	2022T
FD/FAVÖK	6,41	7,14	3,9
F/K	9,51	11,54	6,1
PD/DD	3,80	6,59	3,8

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TOASO Performans	-15,7%	-10,8%	126,0%
Relatif Getiri	-18,2%	-24,0%	31,0%



Özet Mali Veriler (mTL)	2019	2020	2021	2022T
Net Satışlar	18.897	23.557	29.684	57.246
FAVÖK	2.480	3.026	5.794	9.448
FAVÖK Marjı	13,1%	12,8%	19,5%	16,5%
Net Kar	1.482	1.784	3.281	5.303

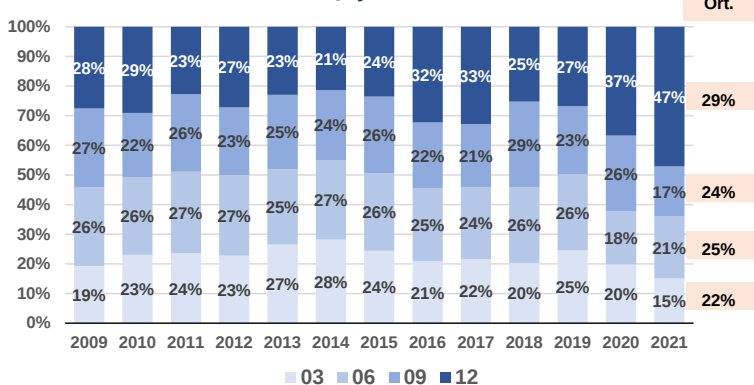
BMD beklentisi

TOASO

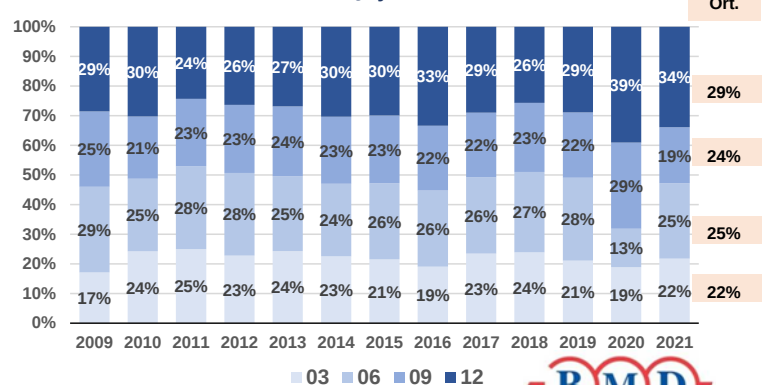
TOASO Özet Mali Veriler									Değişim	
(mTL)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	1Ç22/1Ç21	3A22/3A21
Net Satışlar	9.197,6	6.447,0	7.564,2	5.594,9	10.078,2	10.634,3	6.447,0	10.634,3	64,9%	64,9%
Brüt Kar	1.236,5	866,0	1.232,1	950,4	2.779,9	1.765,5	866,0	1.765,5	103,9%	103,9%
Brüt Marj	13,3%	13,1%	15,9%	16,3%	26,9%	16,6%	13,1%	16,2%	3,5%	23,5%
Faaliyet Giderleri	-341,4	-238,1	-284,6	-270,7	-440,1	-377,1	-238,1	-377,1	58,4%	58,4%
Faaliyet Gid/Ciro	3,7%	3,6%	3,7%	4,6%	4,3%	3,5%	3,6%	3,5%	-0,1%	-4,1%
Esas Faaliyet Karı	895,1	627,9	947,5	679,7	2.339,8	1.388,4	627,9	1.388,4	121,1%	121,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,6%	9,5%	12,2%	11,7%	22,7%	13,1%	9,5%	12,7%	3,5%	33,9%
Amortisman	215,8	247,2	264,5	295,6	391,7	349,9	247,2	349,9	41,5%	41,5%
FAVÖK	1.110,9	875,2	1.212,1	975,4	2.731,5	1.738,2	875,2	1.738,2	98,6%	98,6%
FAVÖK Marjı	11,9%	13,3%	15,6%	16,7%	26,5%	16,3%	13,3%	15,9%	3,1%	20,3%
Diğer Gelir/Gider	30,1	-14,1	-12,0	80,3	-553,5	-100,6	-14,1	-100,6	615,4%	615,4%
Finansman Gel./Gid.	-285,1	-4,6	-56,8	-168,7	-391,9	-66,1	-4,6	-66,1	1344,8%	1344,8%
Net Kar	639,2	616,7	867,2	580,6	1.216,9	1.129,1	616,7	1.129,1	83,1%	83,1%
Net Kar Marjı	6,9%	9,3%	11,2%	10,0%	11,8%	10,6%	9,3%	10,4%	1,3%	10,9%
Özkaynak	4.468,6	3.437,0	4.276,3	5.001,8	5.743,4	3.655,4	3.437,0	3.655,4	6,4%	6,4%
Aktif Büyüklük	19.475,6	18.918,1	19.534,1	19.698,7	23.473,3	24.340,0	18.918,1	24.340,0	28,7%	28,7%
Yatırım	320,2	386,9	198,9	213,5	322,9	245,5	386,9	245,5	-36,6%	-36,6%
Yatırım/Ciro	3,4%	5,9%	2,6%	3,7%	3,1%	2,3%	5,9%	2,3%	-3,6%	-61,6%
İşletme Sermayesi	-803,8	-297,7	444,9	88,3	259,4	-616,6	-297,7	-616,6	107,1%	107,1%
İşletme Sermayesi/Ciro	-3,4%	-4,6%	3,2%	0,5%	0,9%	-1,8%	-4,6%	-1,8%	2,8%	-60,6%
Net Borç	2.439,0	4.755,2	5.017,9	4.038,8	3.544,1	4.589,5	4.755,2	4.589,5	-3,5%	-3,5%
Net Borç/FAVÖK	80,6%	144,0%	126,3%	96,8%	61,2%	68,9%	144,0%	68,9%	-52,1%	-52,1%

TOASO Araç Satışları	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	1Ç22/1Ç21	3A22/3A21
Yurtiçi Satışlar, mTL	4.966.415	2.790.636	3.878.046	2.850.343	4.745.185	4.507.647	2.790.636	4.507.647	61,5%	61,5%
Binek, adet	37.073	20.862	25.355	14.653	16.317	13.933	20.862	13.933	-33,2%	-33,2%
Hafif Ticari, adet	14.888	7.721	11.478	9.442	16.481	9.321	7.721	9.321	20,7%	20,7%
Toplam Yurtiçi adet	51.961	28.583	36.833	24.095	32.798	23.254	28.583	23.254	-18,6%	-18,6%
Ortalama Fiyat, binTL	95,6	97,6	105,3	118,3	144,7	193,8	97,6	193,8	98,5%	98,5%
Ortalama Fiyat, bin€	10,2	11,0	10,4	11,7	11,3	12,4	11,0	13,6	13,4%	24,4%
Yurtdışı Satışlar, mTL	4.100.365	3.527.468	3.506.301	2.632.358	4.977.148	5.912.523	3.527.468	5.912.523	67,6%	67,6%
Binek	18.817	15.697	15.577	3.249	11.001	6.355	15.697	6.355	-59,5%	-59,5%
Hafif Ticari	21.474	17.411	14.013	16.674	18.855	21.465	17.411	21.465	23,3%	23,3%
Toplam Yurtdışı adet	40.291	33.108	29.590	19.923	29.856	27.820	33.108	27.820	-16,0%	-16,0%
Ortalama Fiyat, binTL	95,6	97,6	105,3	118,3	144,7	193,8	97,6	193,8	98,5%	98,5%
Ortalama Fiyat, bin€	10,2	11,0	10,4	11,7	11,3	12,4	11,0	13,6	13,4%	24,4%
Toplam Araç Satışı	92.252	61.691	66.423	44.018	62.654	51.074	61.691	51.074	-17,2%	-17,2%
Ortalama Fiyat, binTL	98,3	102,4	111,2	124,6	155,2	204,0	102,4	204,0	99,2%	99,2%
Ortalama Fiyat, bin€	10,5	11,5	11,0	12,4	12,1	13,1	11,5	14,3	13,8%	24,9%

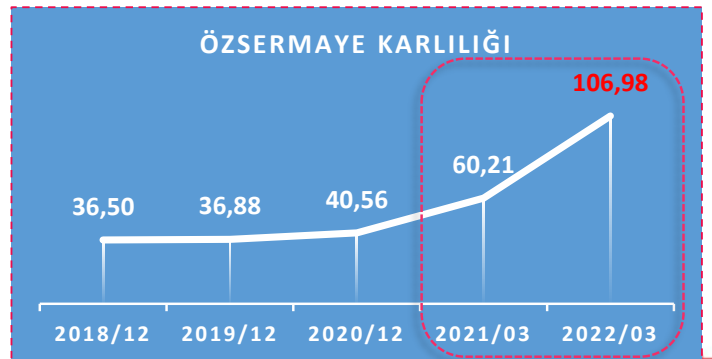
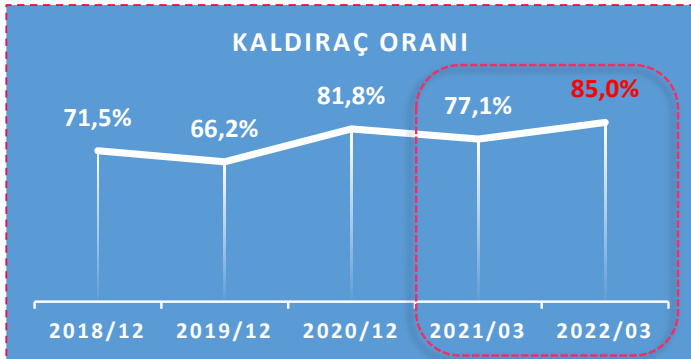
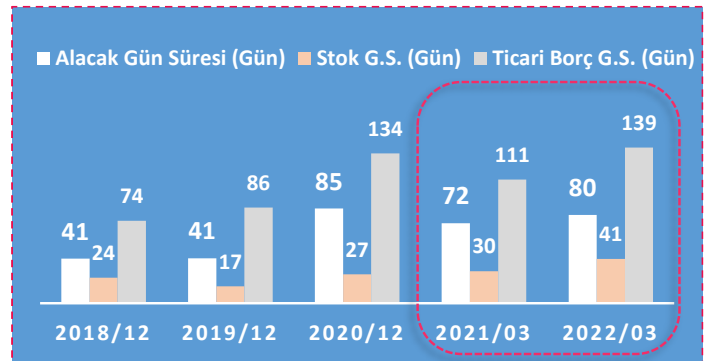
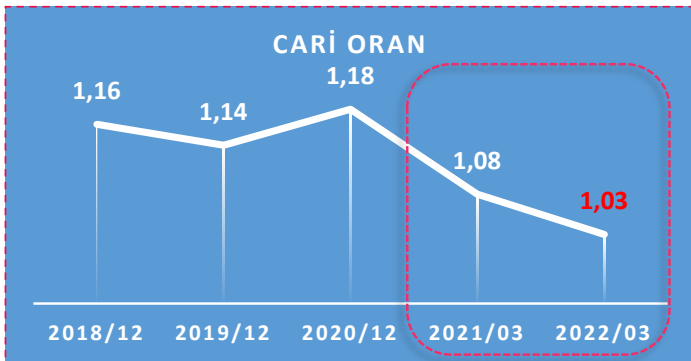
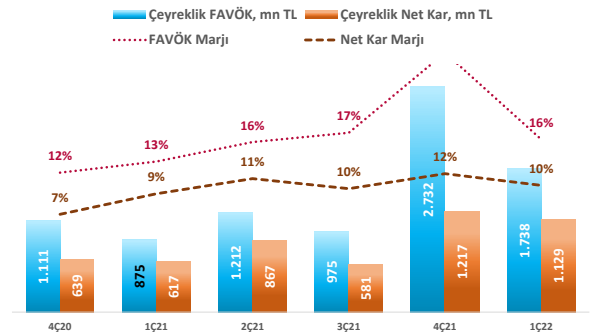
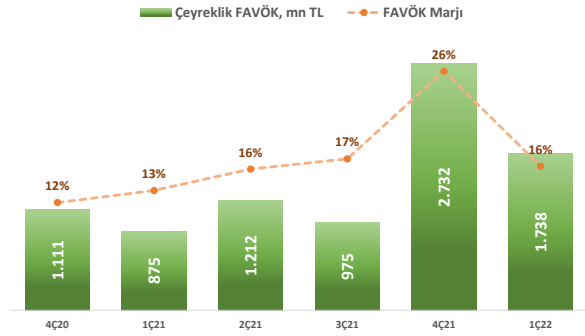
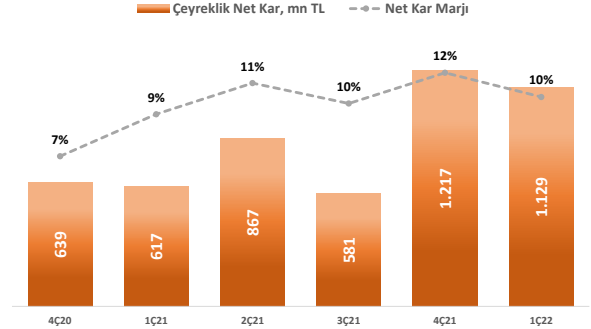
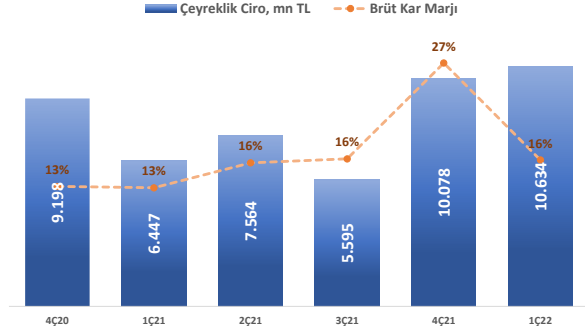
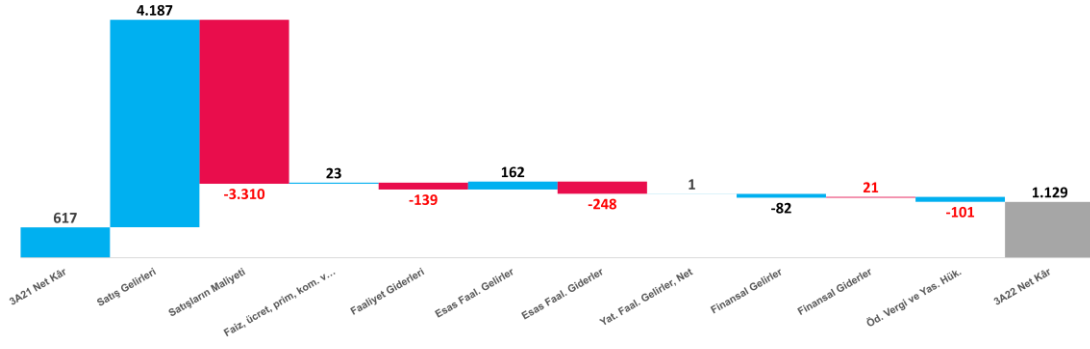
TOASO Çeyreksele FAVÖK



TOASO Çeyreksele Ciro



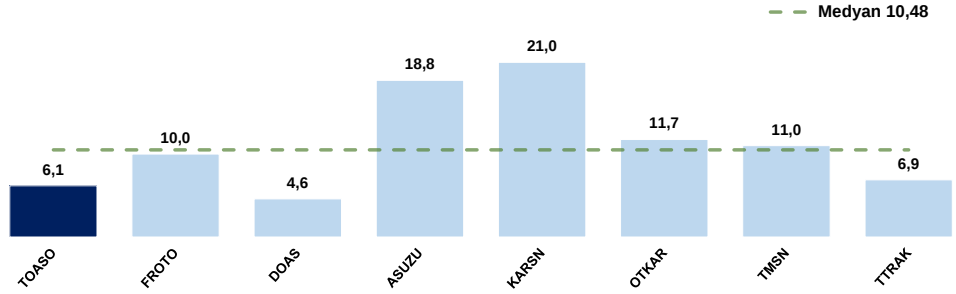
TOASO 3A22 Net Kâr Köprüsü, Milyon TL



TOASO

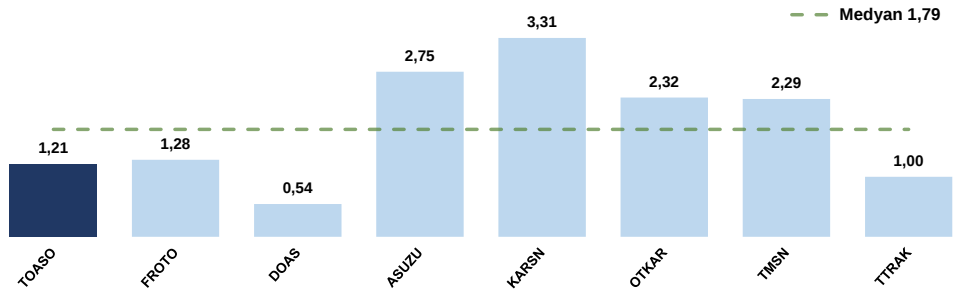
BİST100 Endeksinde işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda TOASO, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 2022/03 Dönemi FD/FAVÖK Değerleri



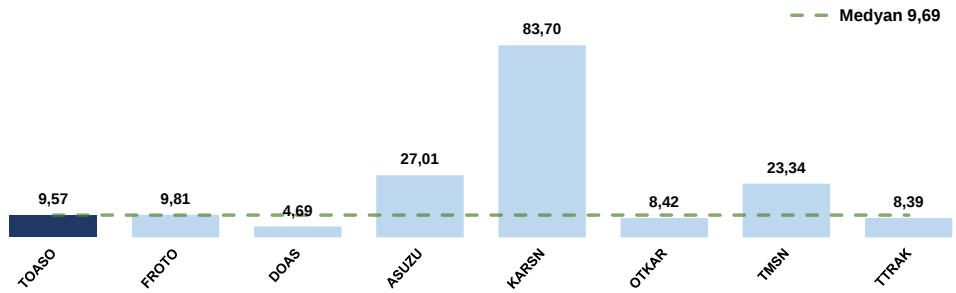
TOASO, sektör ortalamasının altında FD/CİRO çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 2022/03 Dönemi FD/CİRO Değerleri



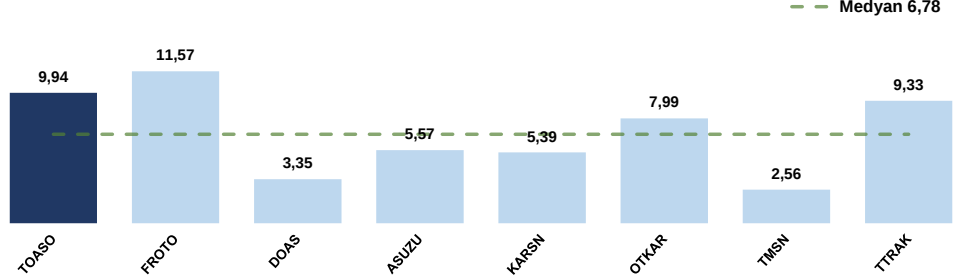
TOASO, sektör ortalamasına yakın Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 2022/03 Dönemi Fiyat/Kazanç Değerleri



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

Otomotiv Sektörü 2022/03 Dönemi PD/DD Değerleri



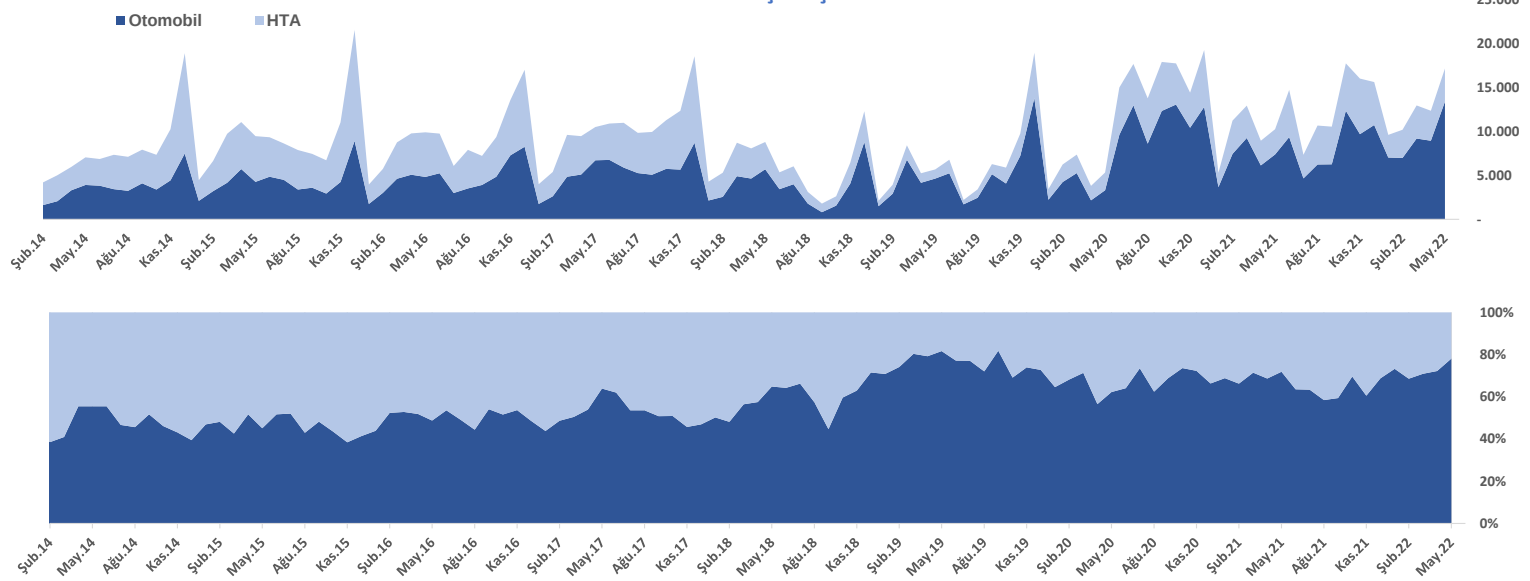
Kaynak: BMD & Finnet

TOASO

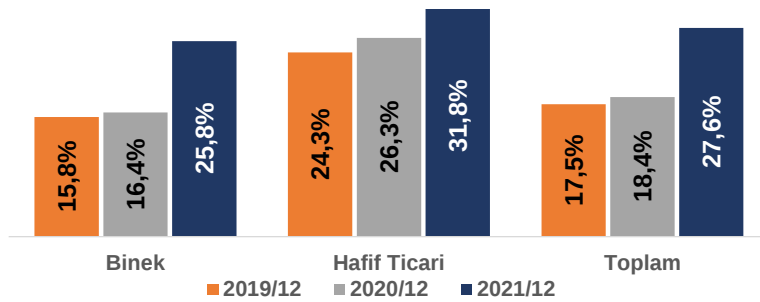
TOASO Üretim & Satış Miktarı									Değişim		
		4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	3A21	3A22	1Ç22/1Ç21	3A22/3A21
ÜRETİM	Doblo	25.531	18.321	18.752	19.233	21.214	22.493	18.321	22.493	22,8%	22,8%
	Egea	52.707	5.660	9.105	5.085	14.495	7.141	34.199	19.009	26,2%	-44,4%
	MCV	11.901	34.199	40.260	16.118	26.102	19.009	5.660	7.141	-44,4%	26,2%
	Toplam Üretim	90.139	58.180	68.117	40.436	61.811	48.643	58.180	48.643	-16,4%	-16,4%
SATIŞ											
YURT İÇİ	Egea Serisi	34.219	18.556	23.245	13.826	15.233	12.783	18.556	12.783	-31,1%	-31,1%
	Doblo	8.237	5.301	6.589	6.834	10.141	8.129	5.301	8.129	53,3%	53,3%
	Fiorino	6.651	2.420	4.889	2.608	6.340	1.192	2.420	1.192	-50,7%	-50,7%
	İthal Araçlar	2.854	2.306	2.110	827	1.084	1.150	2.306	1.150	-50,1%	-50,1%
	Toplam Yurt İçi Satış	51.961	28.583	36.833	24.095	32.798	23.254	28.583	23.254	-18,6%	-18,6%
YURT DIŞI	Tipo Serisi	18.817	15.697	15.577	3.249	11.001	6.355	15.697	6.355	-59,5%	-59,5%
	Doblo	12.448	9.646	9.060	10.355	8.636	8.555	9.646	8.555	-11,3%	-11,3%
	RAM Promaster City	3.797	4.405	1.733	2.986	1.940	7.370	4.405	7.370	67,3%	67,3%
	MCV Fiat	5.216	3.360	3.217	3.326	8.277	5.539	3.360	5.539	64,9%	64,9%
	Transit & Diğer	13	0	3	7	2	1	0	1	-100,0%	-100,0%
	Toplam Yurt Dışı Satış	40.291	33.108	29.590	19.923	29.856	27.820	33.108	27.820	-16,0%	-16,0%
Toplam Satış Adedi		92.252	61.691	66.423	44.018	62.654	51.074	61.691	51.074	-17,2%	-17,2%
Üretim/Satış Oranı		97,7%	94,3%	102,6%	91,9%	98,7%	95,2%	94,3%	95,2%		

Kaynak: TOFAŞ, BMD

TOASO Araç Satış Kırılımı

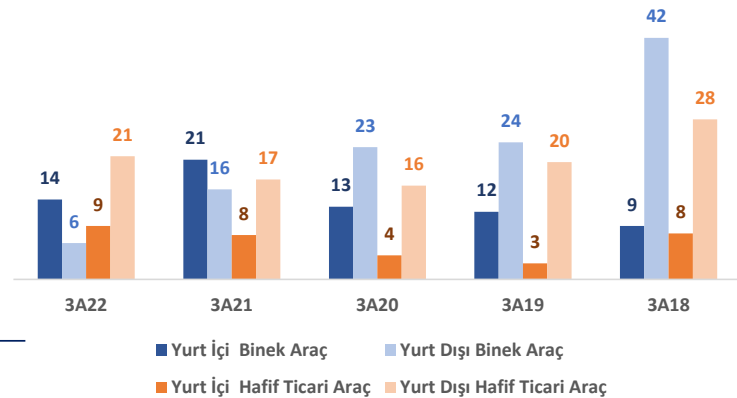


TOASO, 2021/12 de Binek Otomobilde %25,8; hafif ticaride %31,8 ve toplamda 27,6 yurtiçi paya sahip

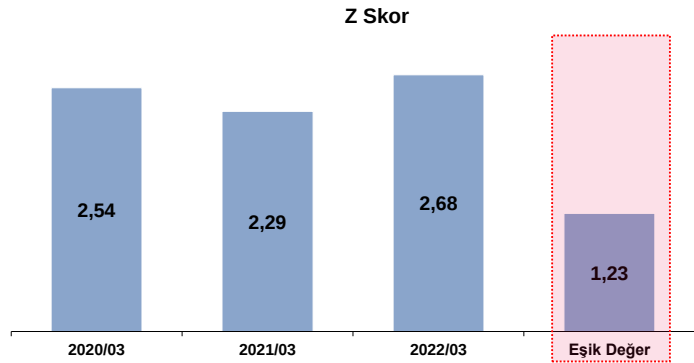
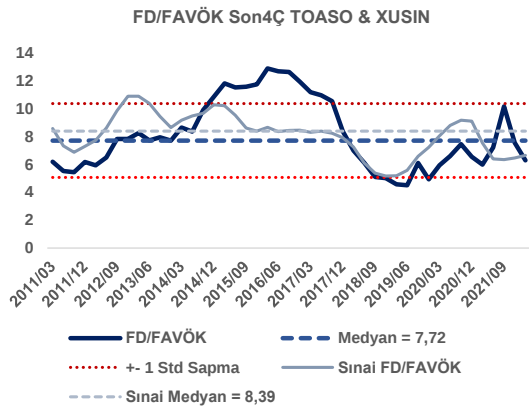
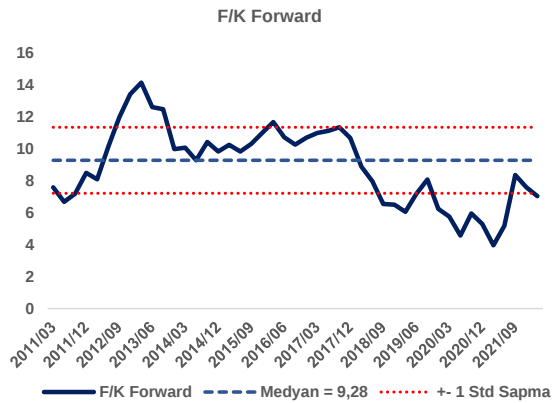
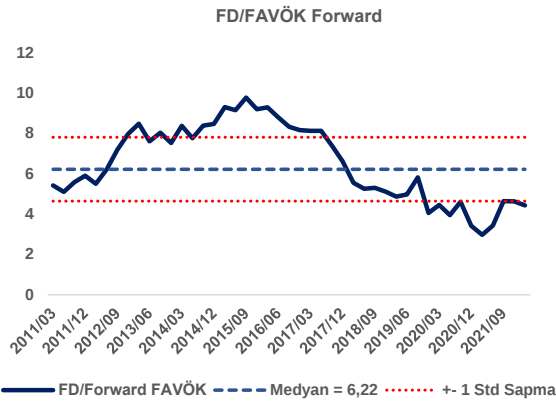
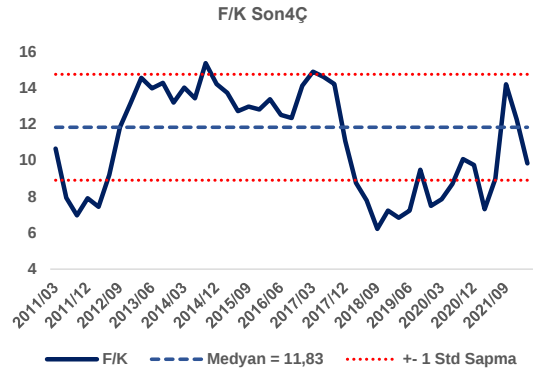
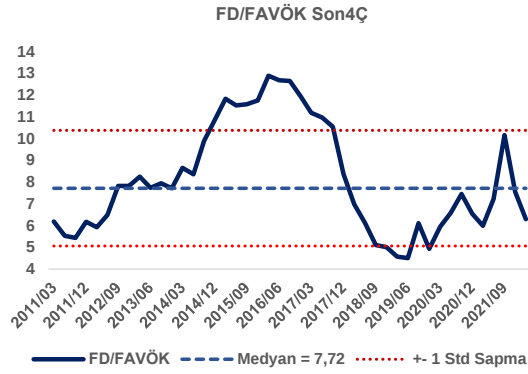


Kaynak: BMD & ODD

TOASO Yurt İçi ve Yurt Dışı Araç Satışları, Bin Adet

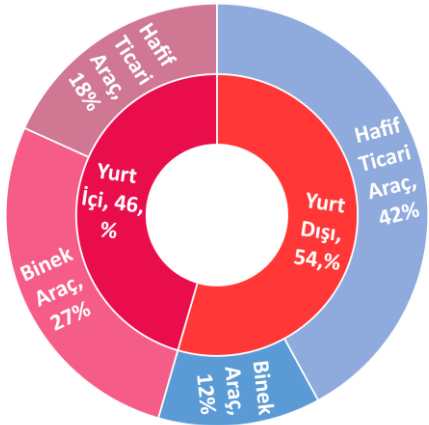


TOASO

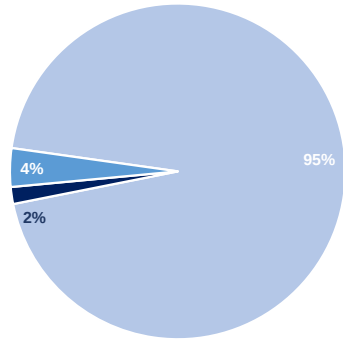
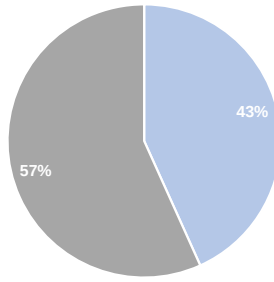


TOASO

1Ç22 TOASO Satış Kırılımı



■ Yurt İçi Satışlar
■ Yurt Dışı Satışlar

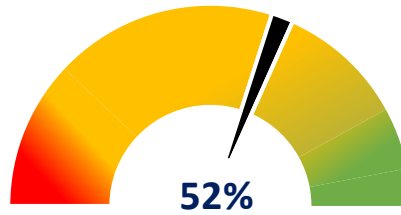


■ Hammadde ve malzeme
■ Direkt işçilik
■ Diğer üretim giderleri

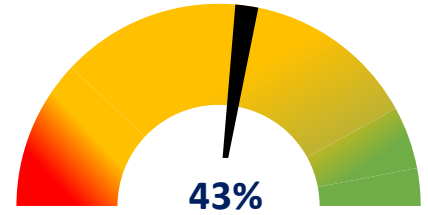
2021 yılının ilk çeyreğinde 61.691 adet araç üreten Şirket, 2022 yılının ilk çeyreğinde 51.074 adet araç üretmiştir. 450.000 adet kapasiteye sahip olan TOFAŞ'ın kapasite kullanım oranı, Covid-19 salgını nedeniyle yaşanan kapanmalar, Ukrayna-Rusya arasındaki savaş ve arz-talep kanatlarındaki aksamalar nedeniyle 2021 yılının ilk çeyreğinde %52 olarak gerçekleşmiş olup 2022 yılının ilk çeyreğinde %43'e gerilemiştir.

TOASO Kapasite Kullanım Oranları

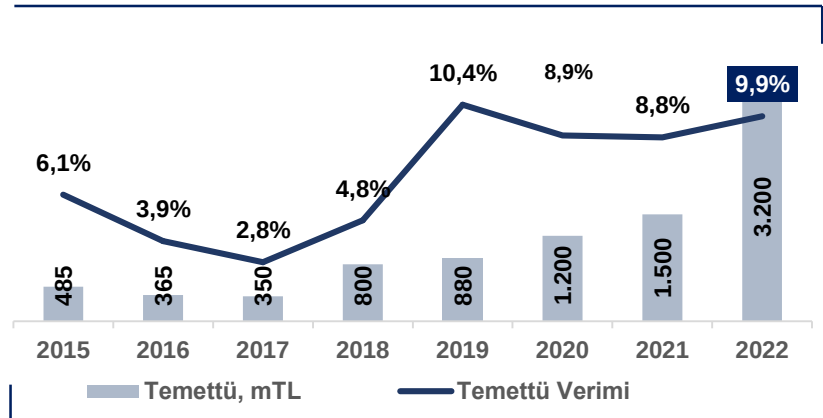
2021/03



2022/03



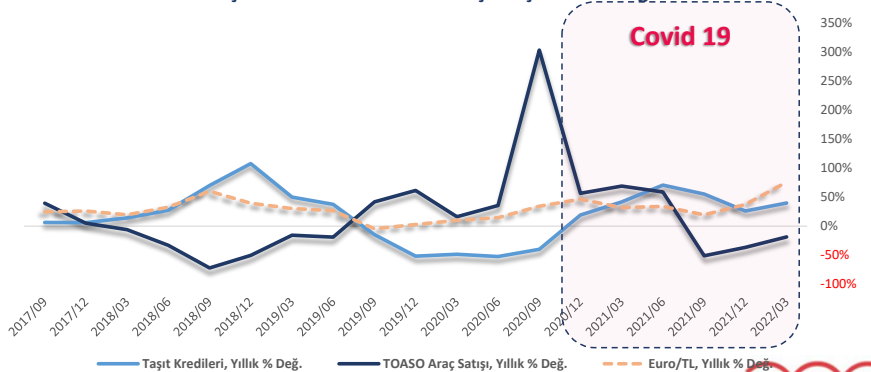
Dalgacı seyreden temettü verimi 2021 yılında %8,8 olurken 2022 yılında dağıtılacak olan 3.200 m TL temettü ile %9,9 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in dağıttığı temettü tutarı artarken piyasa değerindeki göreceli artış temettü veriminde pozitif yönlü bir trende sebep olmuştur.



Kaynak: BMD & Finnet

Taşıtlı kredi faizlerindeki yıllık yüzdesel değişim ile TOFAŞ'ın araç satışlarının yıllık değişimleri arasındaki korelasyon katsayısı -0,51 olarak gerçekleşmiş olup orta düzey ters yönlü doğrusal bir ilişki vardır. TOFAŞ'ın araç satışlarının yıllık yüzdesel değişimi ile Euro/TL paritesindeki yıllık yüzdesel değişim arasındaki korelasyon katsayısı -0,16 olarak gerçekleşmiştir.

Taşıtlı Kredi Faizi- TOASO Araç Satışı Yıllık % Değ.



TOASO

Likidite Rasyoları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Cari Oran	1,03	1,08	1,18	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,85	0,91	0,98	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	80	72	40	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	41	30	27	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	139	111	77	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	-19	-8	-10	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	26	160	-191	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	0,1%	0,6%	-1,0%	Sektör

Borçluluk Oranları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	85,0%	81,8%	74,5%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	140,4%	101,3%	67,2%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	9,7	11,8	17,6	>3
Net Borç/FAVÖK	0,7	1,4	1,2	<4
Net Borç/Özkaynak	1,3	1,4	0,8	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,2	0,4	0,3	Sektör

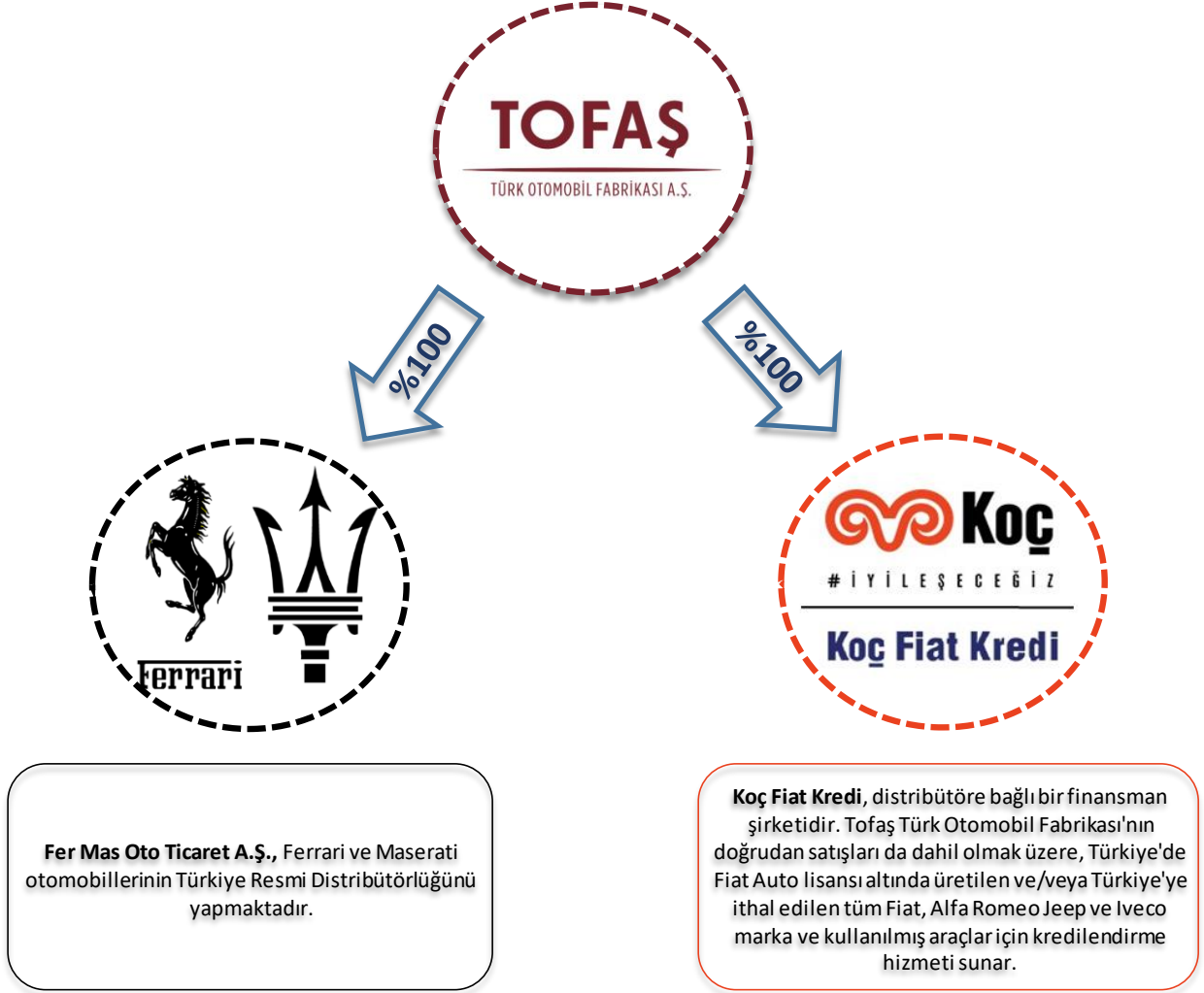
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Brüt Marj	19,2%	13,2%	12,4%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	15,8%	9,8%	8,9%	Sektör
FAVÖK Marjı	19,7%	12,9%	12,8%	Sektör
Net Kar Marjı	11,2%	8,0%	7,8%	Sektör
Aktif Karlılık	15,6%	10,9%	11,3%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	2,0%	1,1%	0,7%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Brüt Marj	16,6%	13,4%	13,3%	Sektör
FAVÖK Marjı	16,3%	13,6%	13,5%	Sektör
Net Kar Marjı	10,6%	9,6%	7,8%	Sektör
Satış Büyümesi	64,9%	45,0%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	98,6%	46,1%		Sektör
Net Kar Büyümesi	83,1%	78,1%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	103,9%	46,4%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
EVA-mTL	4.044	1.717	1.135	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	231,6%	91,2%	74,5%	>AOSM
CRR	5,5%	8,6%	9,5%	Sektör

DUPONT	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Aktif / Özkaynak	6,66	5,50	3,92	
Net Satış/ Aktif	139,2%	135,1%	145,7%	
Net Kar / Satış	11,2%	8,0%	7,8%	
Özsermaye Karlılığı	103,8%	59,8%	44,4%	18,6%

TOASO Bağlı Ortaklıkları



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.