

FROTO

214,31 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

%31,8 Getiri Potansiyeli...

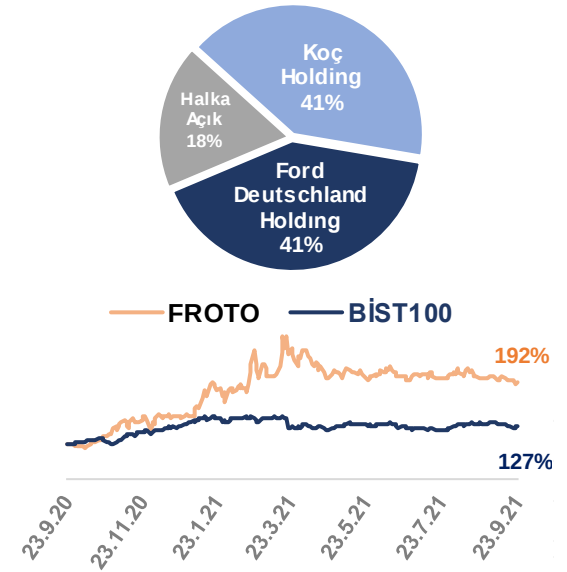
Beklentilerin üzerinde bilanço...

- ✓ FROTO, güçlü seyreden yurt içi satışlar ve ihracattaki toparlanma, fiyatlama disiplini, kur etkisi, maliyet artı ihracat anlaşmaları ve etkin gider yönetimi ile 2021 yılının ikinci çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %256,8 artışla **999,2 mn TL net kar** elde etmiştir. Güçlü nakit pozisyonu ve yükselen faiz oranları etkisiyle net faiz gelirlerinde %2140 oranındaki artış vergi öncesi karı desteklemiş olmakla birlikte 2021'in ilk yarısında ertelenmiş vergi geliri etkisiyle net kar, vergi öncesi karın üzerindedir.
- ✓ Yılın ilk yarısında düşük baz yılı, fiyat artış beklentisi ve küresel çip tedarik sorununa bağlı bulunurluk konusunda oluşan endişeler nedeniyle talebin öne çekilmesi ve e-ticaret işinde pandeminin de etkisiyle hızlanan büyümenin katkısıyla yurt içi satışlar; ihracat anlaşmaları, olumlu satış miksi ve kur etkisiyle ihracat güçlü seyretmiştir. 2Ç21'de toplam yurt içi satış adedi 2Ç20'ye kıyasla %43 artışla 16.373 adet, toplam ihracat adedi ise 2Ç20'ye kıyasla %37,3 artışla 41.084 adet olarak gerçekleşmiş olup yılın ilk yarısında, toplamda 164.144 adet araç satışı gerçekleşmiştir. Böylelikle FROTO, yılın ikinci çeyreğinde, 2Ç20'ye kıyasla %83,9 artışla **10.532 mn TL ciro**, 1.517 mn TL brüt kar elde etmiştir. Şirket'in brüt kar marjı 2,6 puan artışla %14,4 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ 2Ç20'ye göre piyasadaki canlanma paralelinde faaliyet giderlerinde de %89 artış gerçekleşmiştir. Yarı iletken problemi kaynaklı 2Ç'deki düşük üretime rağmen güçlü ihracat performansı, sürdürülen maliyet azaltıcı önlemler ve etkin gider yönetimi, kurdaki %33'lük artışın etkisi ile yılın ikinci çeyreğinde, 2Ç20'ye göre %99,6 artışla **1.258 mn TL FAVÖK** (diğer gelir/giderler hariç) elde eden Şirket'in FAVÖK marjı %11,9'a yükselmiştir.
- ✓ Aktifleştirilen ürün geliştirme harcamaları dâhil olmak üzere 1.006 milyon TL yatırım harcaması yapılmıştır.
- ✓ 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.
- ✓ Temel riskler, salgın nedeniyle vaka sayısındaki oluşabilecek artışlar ve delta varyantına dair endişeler, Şirket'in gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturan ihracat pazarlarında oluşabilecek dalgalanmalar, ÖTV oranlarında gerçekleşebilecek artışlar, artan kurun yurtiçi pazarı olumsuz etkilemesi hisse fiyatını baskılayabilir. Mevcut finansal koşullar ve 2Ç21 mali gerçekleştirmelerini baz alarak FROTO'nun 2021 yılında 76,4 milyar TL satış geliri ve %11,5 marjla 8,8 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Yaptığımız İNA ve Çarpan değerlemesi sonucunda FROTO için hedef fiyatımızı pay başına 214,31 olarak belirliyor; %42,8 getiri potansiyeli ve endeks üzerinde getiri tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza dâhil ediyoruz.

Hisse Verileri (TL)	23.9.21
Bloomberg/Reuters Kodu	FROTO.TI / FROTO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	162,60
Halka Açıklık Oranı	18,00
Hedef Fiyat	214,31
Getiri Potansiyeli	31,8%
YBB TL Getiri	33,1%
Temettü Verimi, 2021	3,9%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	166,12
Piyasa Değeri (mTL)	57.058
Net Borç (2021/06) (mTL)	3.982
Firma Değeri (mTL)	61.039
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	-5.197

Piyasa Çarpanları	2019	2020	2021T
FD/FAVÖK	8,32	8,36	6,9
F/K	12,69	10,54	6,8
PD/DD	5,33	6,28	3,7

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
FROTO Performans	-4,5%	-5,7%	91,7%
Relatif Getiri	-0,8%	-5,2%	51,1%



Özet Mali Veriler (mTL)	2018	2019	2020	2021T
Net Satışlar	33.292	39.209	49.451	76.392
FAVÖK	2.840	3.350	5.283	8.795
FAVÖK Marjı	8,5%	8,5%	10,7%	11,5%
Net Kar	1.683	1.959	4.195	8.369

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 Raporu" raporumuz için [tıklayınız.](#)

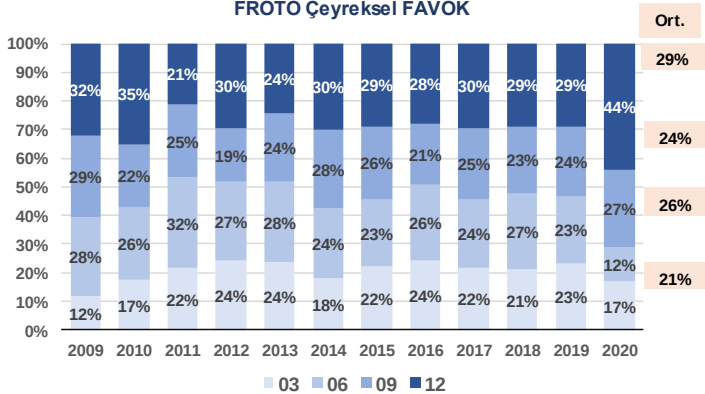
FROTO

FROTO Özet Mali Veriler

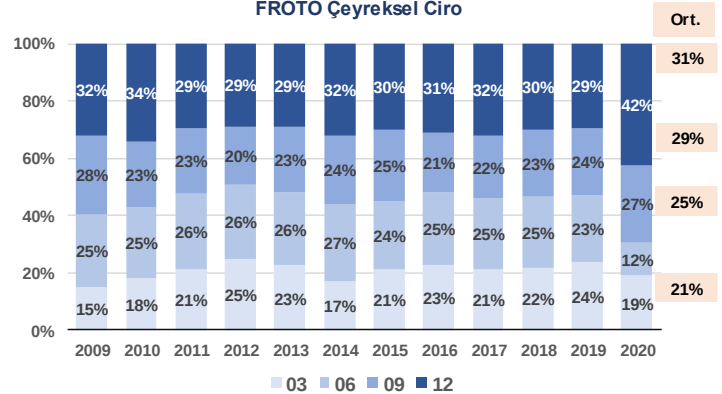
(mTL)	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	6A20	6A21	Değişim	
									2Ç21/2Ç20	6A21/6A20
Net Satışlar	9.366,6	5.727,3	13.396,3	20.961,2	16.254,1	10.532,6	15.093,9	26.786,7	83,9%	77,5%
Toplam Hasılat	9.366,6	5.727,3	13.396,3	20.961,2	16.254,1	10.532,6	15.093,9	26.786,7	83,9%	77,5%
Brüt Kar	1.071,5	678,9	1.648,7	2.787,4	2.068,1	1.517,2	1.750,4	3.585,3	123,5%	104,8%
Brüt Marj	11,4%	11,9%	12,3%	13,3%	12,7%	14,4%	11,6%	13,4%	2,6%	15,4%
Faaliyet Giderleri	-394,2	-273,3	-444,3	-707,9	-508,8	-516,4	-667,5	-1.025,2	89,0%	53,6%
Faaliyet Gid./Ciro	4,2%	4,8%	3,3%	3,4%	3,1%	4,9%	4,4%	3,8%	0,1%	-13,5%
Esas Faaliyet Karı	677,3	405,6	1.204,5	2.079,5	1.559,3	1.000,8	1.082,9	2.560,0	146,7%	136,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	7,2%	7,1%	9,0%	9,9%	9,6%	9,5%	7,2%	9,6%	2,4%	33,2%
Amortisman	218,7	224,9	230,3	242,7	252,4	257,6	443,6	509,9	14,5%	15,0%
FAVÖK	896,0	630,5	1.434,8	2.322,2	1.811,6	1.258,3	1.526,5	3.070,0	99,6%	101,1%
FAVÖK Marjı	9,6%	11,0%	10,7%	11,1%	11,1%	11,9%	10,1%	11,5%	0,9%	13,3%
Diğer Gelir/Gider	116,4	65,3	292,7	-35,5	161,4	80,8	181,7	242,2	23,8%	33,3%
Yat. Faal. Gel./Gid.	0,9	-0,4	1,4	-0,6	2,5	-1,5	0,4	1,0	A.D.	124,8%
Finansman Gel./Gid.	-182,7	-190,5	-82,4	-242,9	94,1	-104,8	-373,2	-10,7	-45,0%	-97,1%
Vergi Öncesi Kar	611,8	279,9	1.416,1	1.800,5	1.817,2	975,3	891,8	2.792,5	248,4%	213,1%
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-4,7	0,6	-15,3	-20,5	-12,9	-13,0	-4,0	-25,9	-2161,4%	544,2%
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	22,2	-0,6	-42,5	147,2	15,1	36,9	21,7	52,0	-6605,3%	139,9%
Net Kar	629,4	280,0	1.358,3	1.927,2	1.819,4	999,2	909,4	2.818,6	256,8%	209,9%
Net Kar Marjı	6,7%	4,9%	10,1%	9,2%	11,2%	9,5%	6,0%	10,5%	4,6%	74,6%
Özkaynak	4.017,3	4.149,8	4.773,2	7.043,9	6.048,3	6.975,8	4.149,8	6.975,8	68,1%	68,1%
Aktif Büyüklük	16.599,4	18.024,8	22.732,8	24.349,2	26.446,1	23.655,7	18.024,8	23.655,7	31,2%	31,2%
Yatırım	164,7	196,1	154,5	430,4	264,5	409,2	360,8	673,6	108,6%	86,7%
Yatırım/Ciro	1,8%	3,4%	1,2%	2,1%	1,6%	3,9%	2,4%	2,5%	0,5%	5,2%
İşletme Sermayesi	2.470,1	2.584,4	2.317,4	1.089,2	1.867,0	4.387,0	2.584,4	4.387,0	69,7%	69,7%
İşletme Sermayesi/Ciro	26,4%	17,1%	8,1%	2,2%	11,5%	16,4%	17,1%	16,4%	-0,7%	-4,3%
Net Borç	4.031,8	3.974,4	3.151,0	-43,2	1.815,2	3.981,5	3.974,4	3.981,5	0,2%	0,2%
Net Borç/FAVÖK	450,0%	120,1%	80,0%	-0,8%	29,3%	58,3%	120,1%	58,3%	-51,5%	-51,5%

FROTO Araç Satışları	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	6A20	6A21	2Ç21/2Ç20	6A21/6A20
Yurtiçi Satışlar, m TL	2.047.642	1.874.123	5.336.148	6.895.923	4.106.198	3.435.961	3.921.765	7.542.159	83,3%	92,3%
Yurtiçi Satış Adedi	14.968	11.451	34.480	39.252	21.170	16.373	26.419	37.543	43,0%	42,1%
Ortalama Fiyat, bin TL	136,8	163,7	154,8	175,7	194,0	209,9	148,4	200,9	28,2%	35,3%
Ortalama Fiyat, bin €	20,3	22,9	20,4	21,9	21,8	22,1	20,8	21,2	-3,6%	1,7%
Yurtdışı Satışlar, m TL	7.504.365	4.034.283	8.537.908	14.549.516	12.536.606	7.354.314	11.538.648	19.890.920	82,3%	72,4%
Yurtdışı Satış Adedi	66.540	29.912	61.189	96.505	85.519	41.084	96.452	126.603	37,3%	31,3%
Ortalama Fiyat, bin TL	112,8	134,9	139,5	150,8	146,6	179,0	119,6	157,1	32,7%	31,3%
Ortalama Fiyat, bin €	16,7	18,9	18,4	18,8	16,5	18,9	16,8	16,6	-0,2%	-1,3%
Toplam Araç Satışı	81.508	41.363	95.669	135.757	106.689	57.457	122.871	164.146	38,9%	33,6%
Ortalama Fiyat, bin TL	117,2	142,8	145,0	158,0	156,0	187,8	125,8	167,1	31,5%	32,8%
Ortalama Fiyat, bin €	17,4	18,9	17,2	16,8	17,5	18,6	17,6	17,6	-1,6%	-0,1%

FROTO Çeyrek FAVÖK

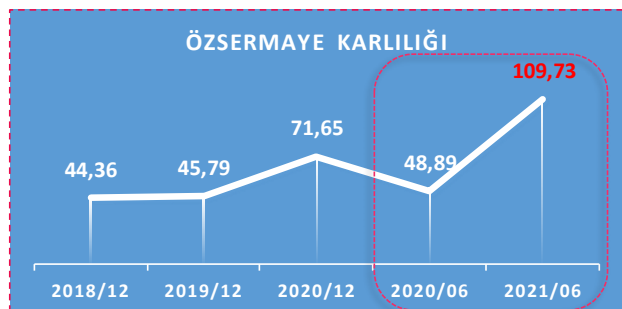
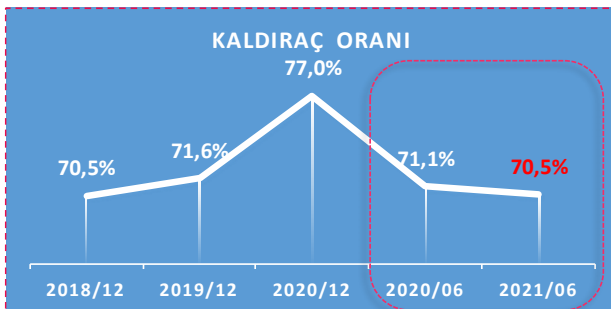
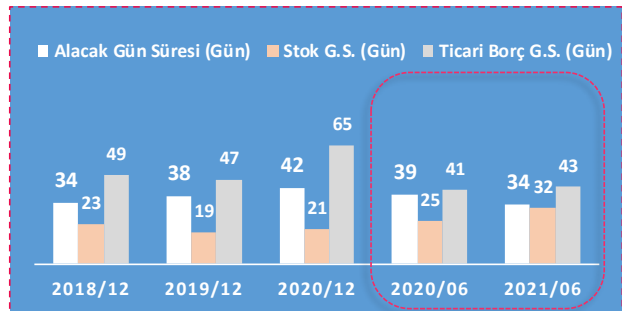
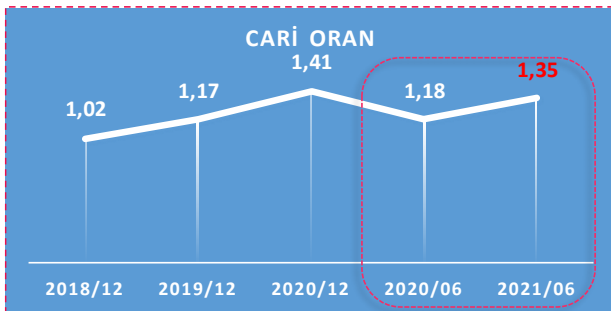
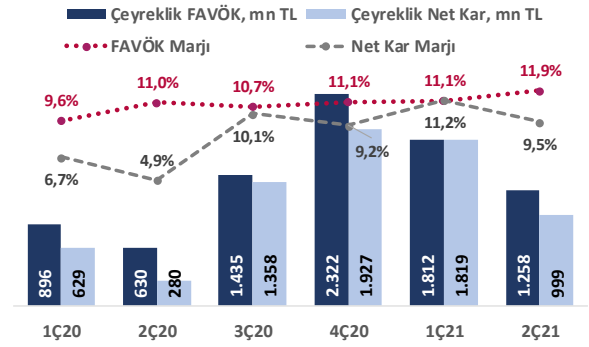
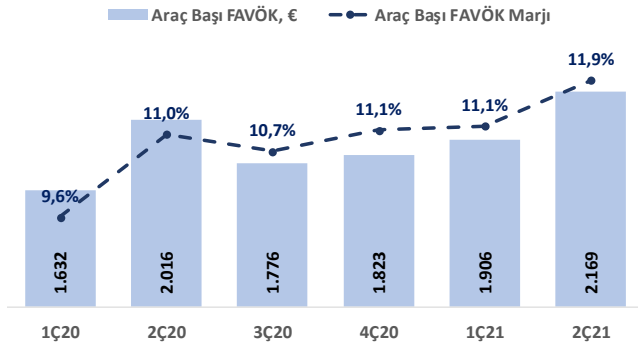
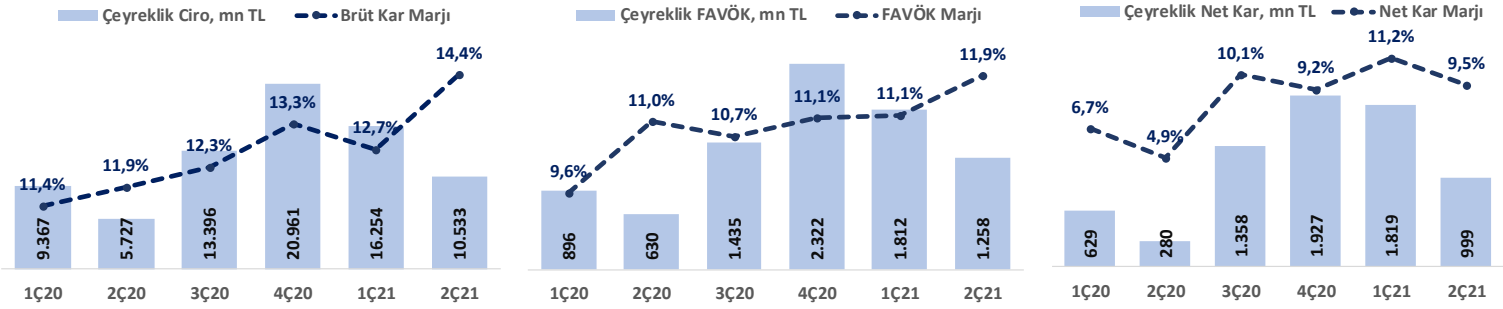
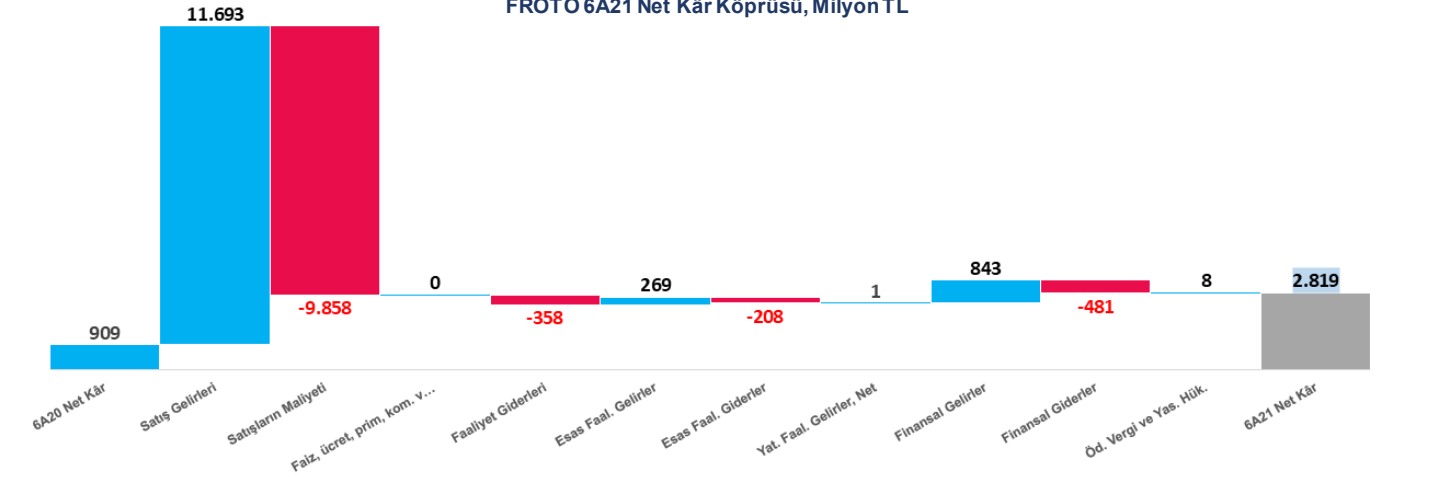


FROTO Çeyrek Ciro



FROTO

FROTO 6A21 Net Kar Köprüsü, Milyon TL

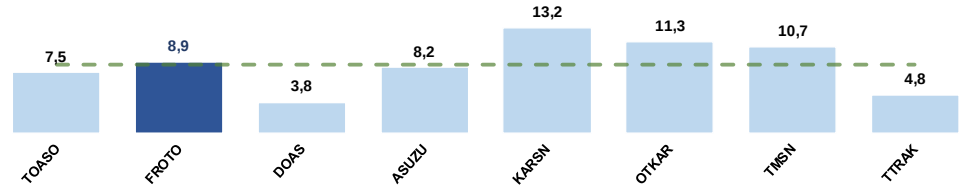


FROTO

Otomotiv Sektörü 2021/06 Dönemi FD/FAVÖK Değerleri

Medyan 8,56

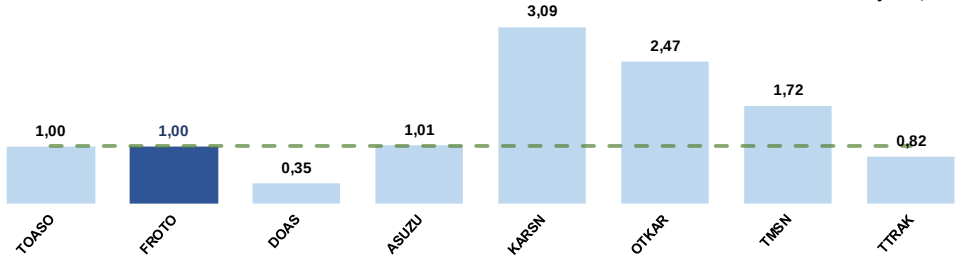
BİST100 Endeksinde işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda FROTO, sektör ortalamasının hafif üzerinde FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.



Otomotiv Sektörü 2021/06 Dönemi FD/CİRO Değerleri

Medyan 1,00

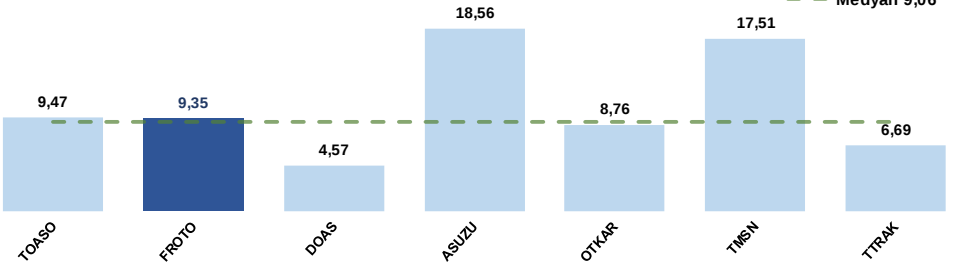
FROTO, sektör ortalamasına paralel FD/CİRO çarpanıyla işlem görüyor.



Otomotiv Sektörü 2021/06 Dönemi Fiyat/Kazanç Değerleri

Medyan 9,06

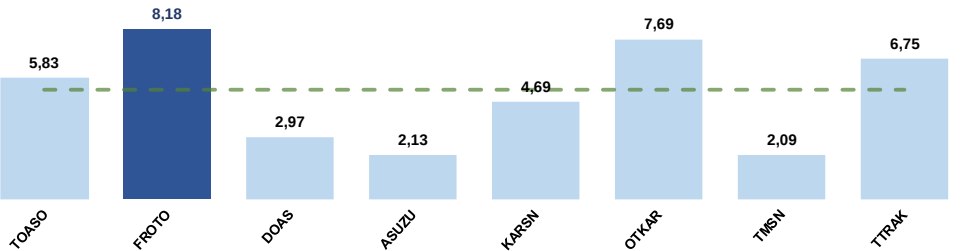
FROTO, sektör ortalamasına paralel Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor. F/K çarpanı medyanı hesaplamasında KARSN, F/K çarpan değeri anlamlı olmadığı için hesaplamağa dahil edilmemiştir.



Otomotiv Sektörü 2021/06 Dönemi PD/DD Değerleri

Medyan 5,26

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



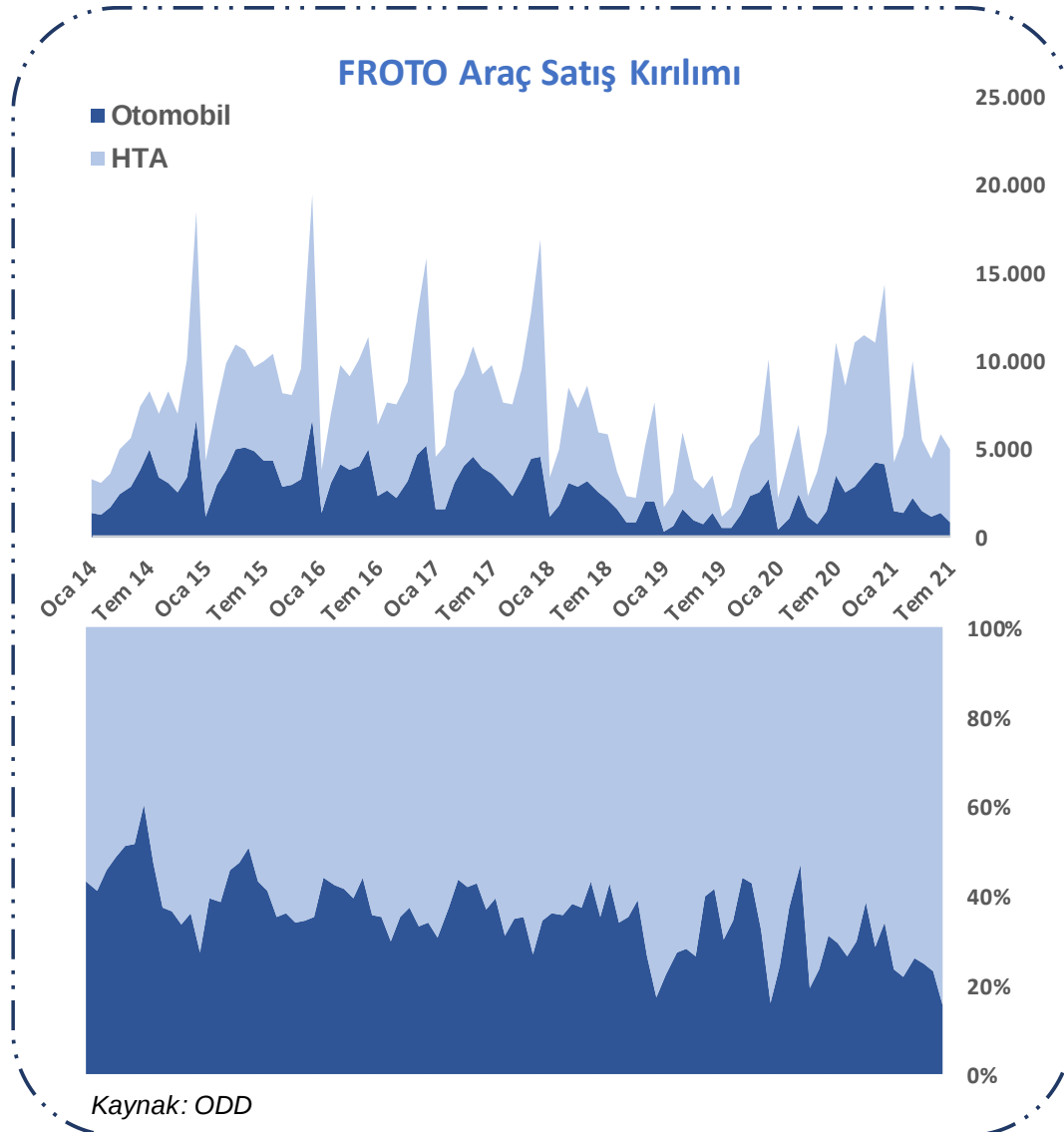
(Çarpan değerleri 2021/06 dönemi ve 23.09.2021 tarihi itibarıyla hesaplanmıştır.)

Kaynak: BMD & Finnet

FROTO

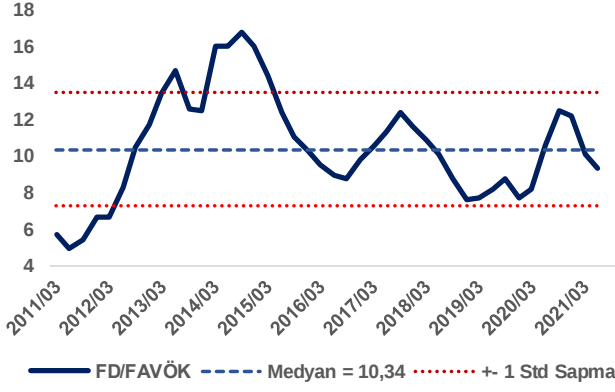
FROTO Üretim & Satış Miktarı									Değişim		
		1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	6A20	6A21	2Ç21/2Ç20	6A21/6A20
ÜRETİM	Transit (Gölcük Fabr.)	27.325	14.312	30.894	41.897	34.958	15.882	41.637	50.840	11,0%	22,1%
	Custom (Gölcük Fabr.)	39.353	14.884	37.446	56.014	51.565	20.707	54.237	72.272	39,1%	33,3%
	Courier (Yeniköy Fabr.)	12.243	6.875	17.302	21.570	13.862	15.053	19.118	28.915	119,0%	51,2%
	Ford Trucks (Eskişehir, İnönü Fabr.)	1.431	1.084	2.145	3.161	2.988	2.655	2.515	5.643	144,9%	124,4%
	Toplam Üretim	80.352	37.155	87.787	122.642	103.373	54.297	117.507	157.670	46,1%	34,2%
SATIŞ											
YURT İÇİ	Transit Custom	1.158	774	2.181	1.707	952	692	1.932	1.644	-10,6%	-14,9%
	Transit	4.650	3.034	9.035	8.088	5.406	2.654	7.684	8.060	-12,5%	4,9%
	Transit Courier	4.774	3.946	12.908	13.817	8.763	8.523	8.720	17.286	116,0%	98,2%
	Ford Trucks (Kamyon)	609	792	1.742	2.172	1.847	1.319	1.401	3.166	66,5%	126,0%
	Ranger.	95	389	273	1.771	98	699	484	797	79,7%	64,7%
	Yeni Transit Connect	144	57	170	162	181	126	201	307	121,1%	52,7%
	Binek araçlar	3.538	2.459	8.171	11.535	3.923	2.360	5.997	6.283	-4,0%	4,8%
	Toplam Yurt İçi Satış	14.968	11.451	34.480	39.252	21.170	16.373	26.419	37.543	43,0%	42,1%
YURT DIŞI	Transit Custom.	37.456	14.442	34.847	54.633	50.416	19.661	51.898	70.077	36,1%	35,0%
	Transit.	21.515	11.827	21.598	33.747	28.564	14.238	33.342	42.802	20,4%	28,4%
	Transit Courier.	7.175	3.148	4.115	7.130	5.661	6.225	10.323	11.886	97,7%	15,1%
	Binek araçlar.	1	2	0	0	16	0	3	16	-100,0%	433,3%
	Ford Trucks (Kamyon).	393	493	629	995	860	960	886	1.820	94,7%	105,4%
	Toplam Yurt Dışı Satış	66.540	29.912	61.189	96.505	85.517	41.084	96.452	126.601	37,3%	31,3%
Toplam Satış Adedi		81.508	41.363	95.669	135.757	106.687	57.457	122.871	164.144	38,9%	33,6%
Üretim/Satış Oranı		120,8%	89,8%	91,8%	90,3%	96,9%	94,5%	95,6%	96,1%		

Kaynak: FROTO, BMD

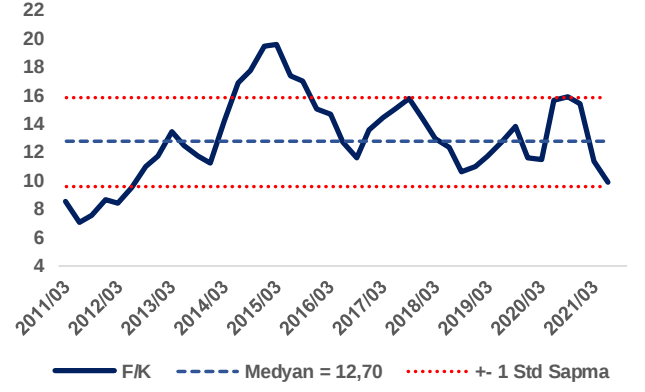


FROTO

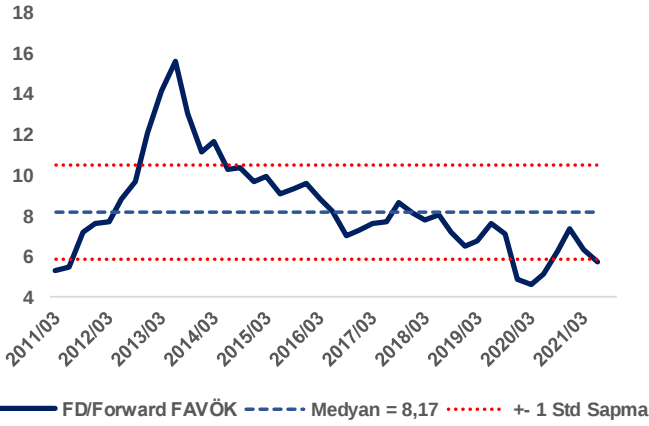
FD/FAVÖK Son4Ç



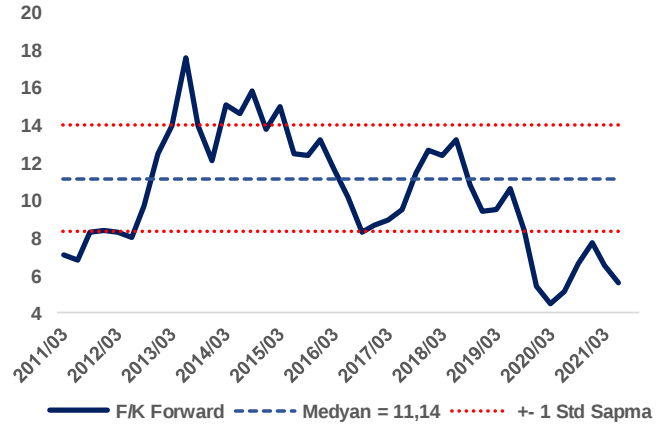
F/K Son4Ç



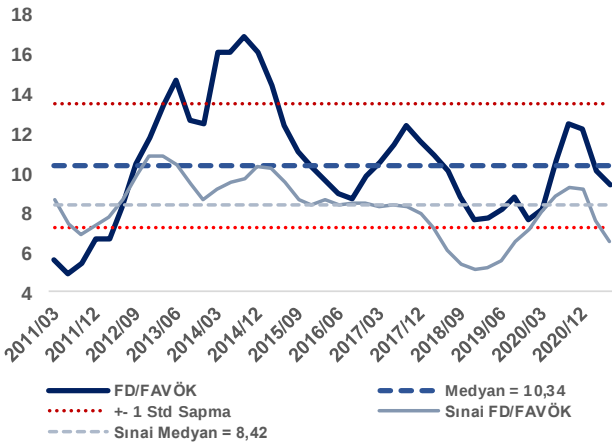
FD/FAVÖK Forward



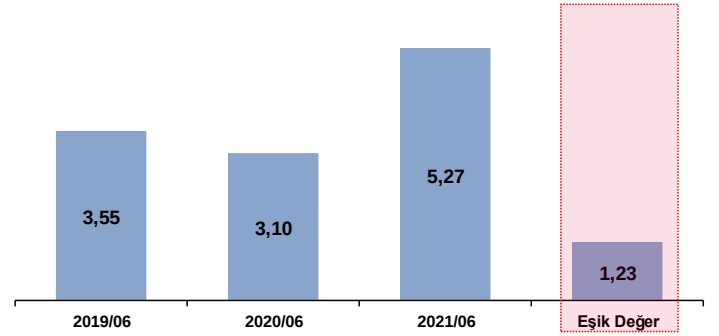
F/K Forward



FD/FAVÖK Son4Ç FROTO & XUSIN



Z Skor

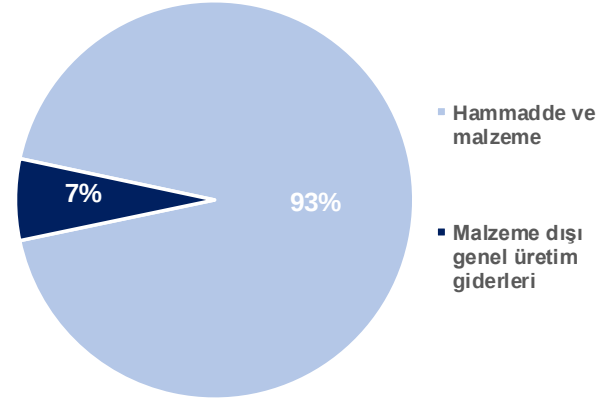
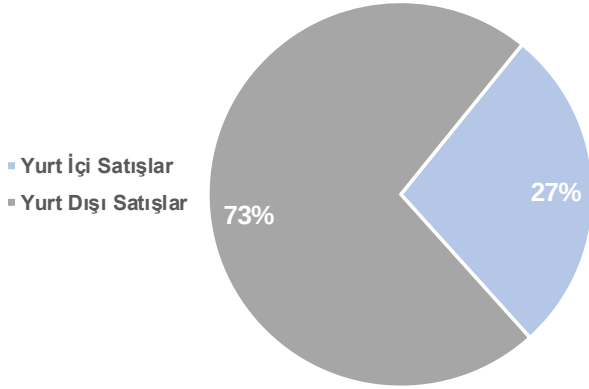


FROTO

Gelir Kırılımı

2021/06

SMM Kırılımı



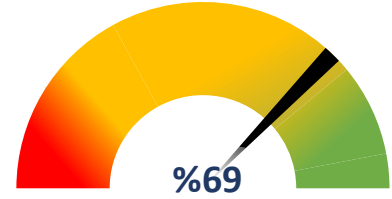
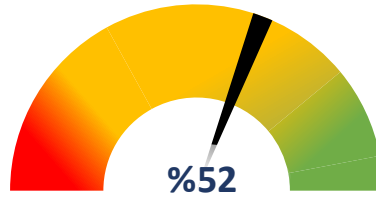
Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, BMD

FROTO Kapasite Kullanım Oranları

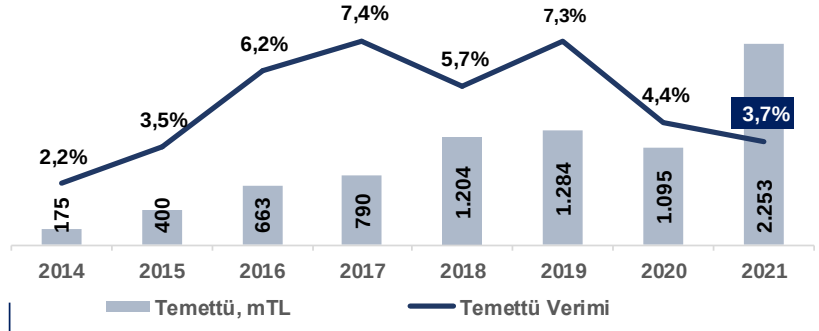
2020 yılının ilk yarısında 84.505 adet araç üreten Şirket, 2021 yılının ilk çeyreğinde 126.297 adet araç üretmiştir. 450.000 adet kapasiteye sahip olan FROTO'nun kapasite kullanım oranı, Covid-19 salgını nedeniyle yaşanan kapanmalar ve arz-talep kanatlarındaki aksamalar nedeniyle 2020'nin ilk yarısında %38 olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılının ilk yarısında %56'ya yükselmiştir.

2020/06

2021/06

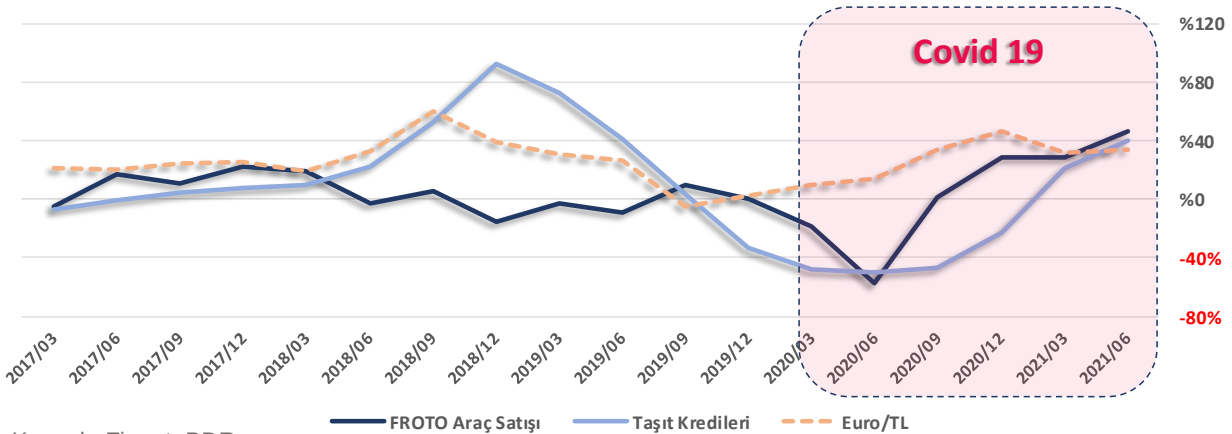


Dalgalı seyreden temettü verimi 2020 yılında %4,4 olurken 2021 yılında dağıtılan 2.253 mTL temettü ile %3,7 hesaplanmaktadır.



Kaynak: BMD & Finnet

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



FROTO

Likidite Rasyoları	2021/06	2020/06	2019/06	Referans
Cari Oran	1,35	1,18	1,04	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,96	0,96	0,76	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	34	39	39	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	32	25	28	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	43	41	51	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	22	22	15	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	4.002	2.363	1.773	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	6,5%	6,6%	4,9%	Sektör

Borçluluk Oranları	2021/06	2020/06	2019/06	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	70,5%	77,0%	74,1%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	73,5%	141,3%	98,0%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	20,3	6,5	4,6	>3
Net Borç/FAVÖK	0,6	1,2	1,3	<4
Net Borç/Özkaynak	0,6	1,0	1,0	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,1	0,3	0,3	Sektör

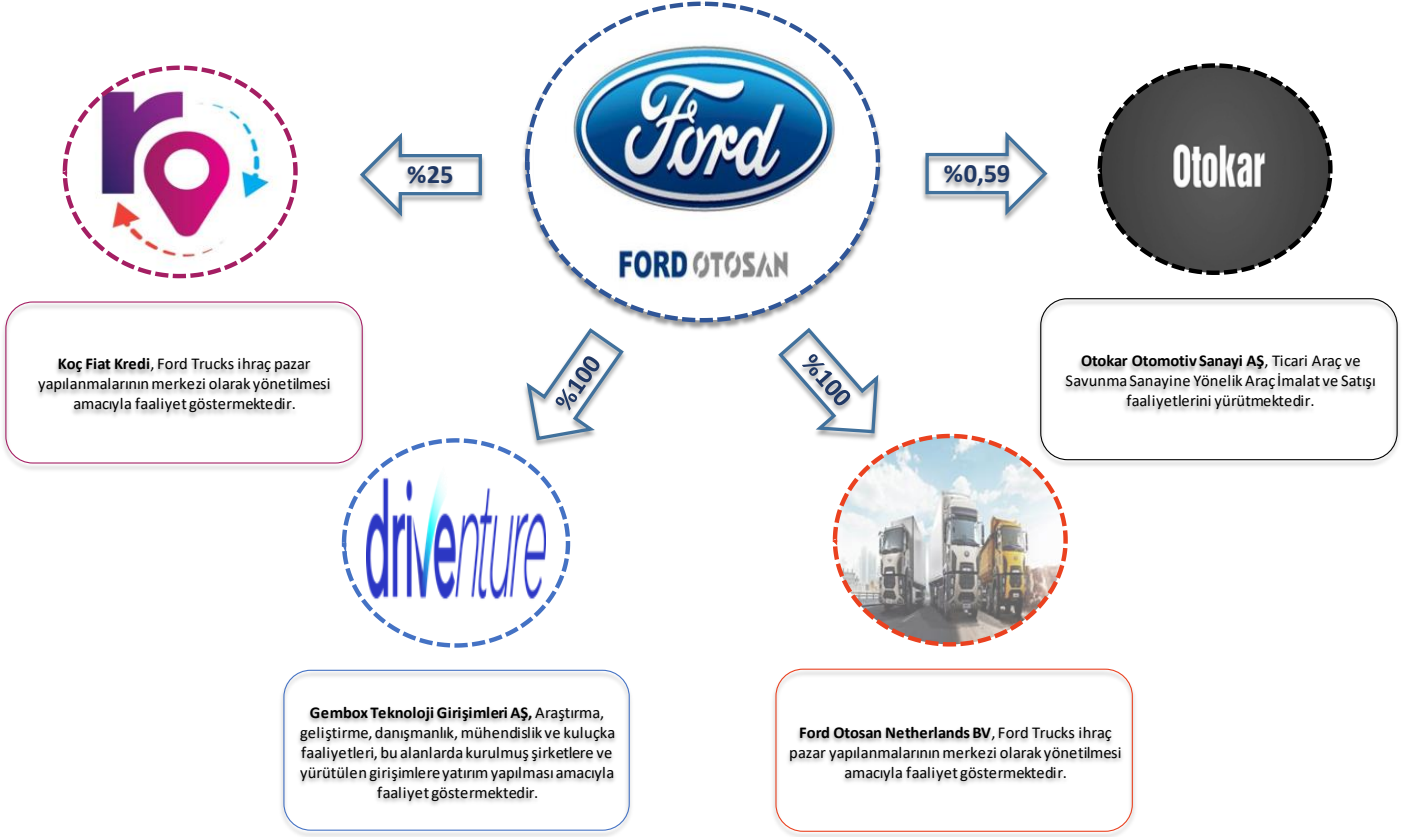
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2021/06	2020/06	2019/06	Referans
Brüt Marj	13,1%	10,7%	10,2%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	9,6%	6,8%	6,6%	Sektör
FAVÖK Marjı	11,2%	9,2%	8,4%	Sektör
Net Kar Marjı	10,0%	5,5%	4,6%	Sektör
Aktif Karlılık	25,8%	11,0%	10,8%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	0,5%	1,4%	1,8%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2021/06	2019/06	Referans
Brüt Marj	14,4%	10,6%	Sektör
FAVÖK Marjı	11,9%	8,6%	Sektör
Net Kar Marjı	9,5%	4,5%	Sektör
Satış Büyümesi	15,4%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	59,9%		Sektör
Net Kar Büyümesi	143,5%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	56,2%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2021/06	2020/06	2019/06	Referans
EVA-mTL	3.578	1.087	1.140	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	55,4%	29,2%	32,2%	>AOSM
CRR	13,8%	18,7%	16,4%	Sektör

DUPONT	2021/06	2020/06	2019/06	Referans
Aktif / Özkaynak	3,39	4,34	3,86	
Net Satış/ Aktif	258,5%	199,1%	237,7%	
Net Kar / Satış	10,0%	5,5%	4,6%	
Özsermaye Karlılığı	87,5%	47,7%	41,8%	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.