



# Şirket Özel – FORD OTOSAN (FROTO)

Custom ihracatı doludizgin, Courier ihracatı biraz daha ivmelenmeli...

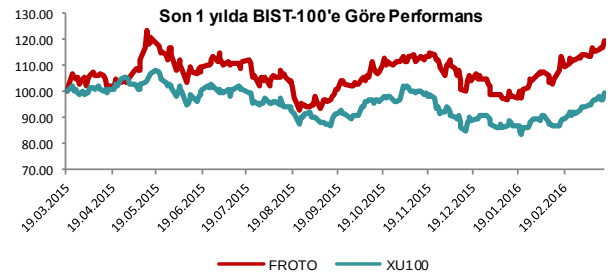
18 Mart 2016 Cuma

- 2016 yılı otomotiv sektörü toplam pazarının 900-950 bin adet aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Ford Otosan'ın pazar beklentisi ise ağır ticari araçlar dahil toplam 1,020 bin adettir. Ford Otosan, 2016 yılında 215 milyon Euro sabit kıymet yatırımı, 347 bin adet üretim, 269 bin adedi ihracat olmak üzere toplam 400 bin adet satış yapmayı hedeflemektedir.
- Ford Otosan, Custom ve Courier modellerinin dünyadaki tek üretim merkezi ve Transit modelinin Avrupa'daki tek üretim merkezi olması şirketin ihracat konusunda elini güçlendirmektedir. Son beş yıldır otomotiv ihracatında lider konumda olan şirketin 82 ihracat pazarı bulunmakta ve Türkiye'nin ticari araç ihracatındaki payı %65 seviyesinde oluşmaktadır. Aynı zamanda şirket, 2015 yılında 3,9 milyar ABD doları ihracat geliri elde ederek ülkemizin ihracat şampiyonu olmuştur.
- Şirket, kamyon tarafında filo müşterilerine satışı artırma politikasının yanında Kamyon ihracatını artırmak için Ortadoğu ve Körfez ülkelerinde bayi yapılanmasını sürdürmektedir. Şirketin kamyon tarafında hedefi 2020 yılına kadar 50 ülkeye ihracat gerçekleştirerek üretimin üçte birini ihraç etmek. Bunun için İnönü fabrikasında yeni kamyon ve motor yatırımları sürmektedir.
- Ford Otosan'ın ürün gamı ortalama 1.2 yaşında bulunmaktadır. Yeni ürün gamı ile beraber 2015 yılında hacimsel büyüme gerçekleşirken faaliyet karında da artış yaşandı. 2015 yılında 1,036 milyon TL faaliyet karı açıklayan FROTO, 2014 yılına göre faaliyet karında %91 oranında artış yaşandı. 2013 ve 2014 yılları yoğun yeni model yatırımları ile geçerken temettü ödemeleri bu senelerde azalış gösterdi. Yatırımlarının meyvesini 2015 yılında alan şirkette temettü ödemelerinde de önümüzdeki dönemde artış yaşanacağını düşünüyoruz. Şirketin 2016 yılında 1 TL nominal değerli pay için brüt 1 TL nakit kar payını 4 Nisan 2016 tarihinde dağıtmak için 29.03.2016 tarihindeki Genel Kurul'a teklif sunacak.
- Avrupa'daki genişleyici para politikasının devam etmesi ile Avrupa otomotiv pazarındaki büyümenin devam etmesini ve ticari araçlarda güçlü Ford etkisinin devam edeceğini düşünüyoruz. Satış ve karlılığın ihracat odaklı artmaya devam edeceğini düşündüğümüz FROTO'yu %13.91 getiri potansiyeli ve 41.94 TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Getiri kararımızı koruyoruz.

## FROTO

## Endeks Üzeri

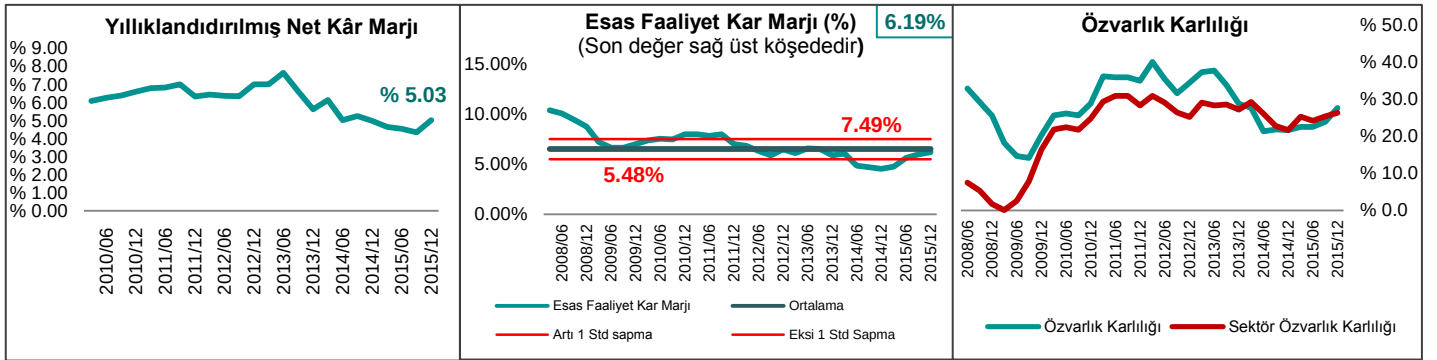
|                              |                |             |             |
|------------------------------|----------------|-------------|-------------|
| Cari Fiyat                   | 36.82          |             |             |
| Hedef Fiyat                  | 41.94          |             |             |
| Potansiyel Getiri            | 13.91%         |             |             |
| 52 Haftalık En Düşük/Yüksek  | 27.67 / 38.34  |             |             |
| Beta (\$1Y)                  | 0.81           |             |             |
| BİST-100                     | 81,377         |             |             |
| <b>FROTO</b>                 | <b>TL</b>      |             |             |
| Piyasa Değeri                | 12,920,506,200 |             |             |
| Hisse Adedi                  | 350,910,000    |             |             |
| Halka Açıklık Oranı          | 18.00%         |             |             |
| Ortalama İşlem Hacmi (3 Ay)  | 12,519,839     |             |             |
| <b>Fiyat Performansı (%)</b> | <b>\$1A</b>    | <b>\$3A</b> | <b>\$1Y</b> |
| FROTO                        | 5.80           | 12.88       | 18.54       |
| BİST-100                     | 11.77          | 10.40       | 1.68        |
| BİST-100 RELATİF             | -5.97          | 2.48        | 16.86       |



| Tahmin Tablosu                    | 2016/03(T) | 2016/12(T) | 2017/12(T) |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| Net Satışlar (Mln TL)             | 4,138      | 18,522     | 20,200     |
| FAVÖK (Mln TL)                    | 379        | 1,634      | 1,814      |
| FAVÖK Marjı (%)                   | 9.15%      | 8.82%      | 8.98%      |
| Net Kar (Mln TL)                  | 231        | 941        | 1,034      |
| Net Kar Marjı (%)                 | 5.6%       | 5.1%       | 5.1%       |
| Prospektif Piyasa Çarpanları      | 2016/03(T) | 2016/12(T) | 2017/12(T) |
| F/K                               | 15.36      | 13.73      | 12.50      |
| PD/DD                             | 3.93       | 3.23       | 2.57       |
| FD/FAVÖK                          | 9.73       | 8.98       | 8.09       |
| PD/FAVÖK                          | 8.56       | 8.08       | 7.25       |
| F/NS                              | 0.75       | 0.70       | 0.64       |
| Tarihsel Piyasa Çarpanları (Ort.) | \$1Y       | \$2Y       | \$3Y       |
| F/K                               | 17.13      | 16.73      | 15.25      |
| PD/DD                             | 4.05       | 3.89       | 4.01       |
| FD/FAVÖK                          | 12.04      | 13.86      | 13.68      |
| PD/FAVÖK                          | 10.22      | 12.60      | 12.24      |
| F/NS                              | 0.79       | 0.83       | 0.83       |

Yılmaz Altun  
Araştırma Uzmanı  
yaltun@gedik.com / (+90) 212 356 16 52

| Hisse Kodu                | Hisse          | SPK Sınıflandırması    | Pazar  | Karar Tarihi         | Karar                  | Önceki Karar                                         | Önceki K. Tarihi                                   | Analist      |
|---------------------------|----------------|------------------------|--------|----------------------|------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------|
| FROTO                     | Ford Otosan    | A                      | Ulusal | 17.03.2016           | Endeks Üzerinde Getiri | Endeks Üzerinde Getiri                               | 30.10.2015                                         | Yılmaz Altun |
| Son Bilançosu             | 2015/12        | Net K/Z Marjı (%)      | 5.03%  | PD/DD (Son Değer)    | 4.12                   | Son bilançosu 2015/12 dönemine ait olup              | Net kar marjı                                      |              |
| Toplam Varlık             | 8,428,212,158  | Aktif Devir Hızı       | 1.99   | PD/DD Ort. (S.2 yıl) | 3.50                   | yüzde 5.03 olan şirketin, Aktif karlılığı yüzde 9.99 | düzeyindedir. Piyasa Değeri ise 12597.67 milyon TL |              |
| Toplam Borç               | 5,368,356,810  | Aktif Karlılığı        | 9.99%  | F/K                  | 14.96                  | seviyesindedir.                                      |                                                    |              |
| Ana Ort. Özsermayesi (TL) | 3,059,855,348  | Borç Oranı (%)         | 63.70% | F/NS                 | 0.75                   |                                                      |                                                    |              |
| Sermayesi (TL)            | 350,910,000    | Özvarlık Karlılığı (%) | 27.51% | FD/FAVÖK             | 10.23                  |                                                      |                                                    |              |
| Yıllık Satış Geliri (TL)  | 16,746,396,740 | FAVÖK Marjı            | 8.59%  | Volatilité Katsayısı | 1.32                   |                                                      |                                                    |              |
| Yıllık Net Kar/Zarar (TL) | 841,910,674    | Temettü Verimi         | 2.89%  | Piy. Değ. (Mln TL)   | 12597.67               |                                                      |                                                    |              |
| Yıllık FAVÖK (TL)         | 1,385,750,021  | Faaliyet Dol. Pay (%)  | 18.0%  |                      |                        |                                                      |                                                    |              |



## FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.

### Faaliyet Konusu

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin faaliyet konusu özellikle ticari sınıf araçlar olmak üzere motorlu araçların imalatı, ihracatı ve satışı, binek araçların ithalatı, satışı ve bu araçların yedek parçalarının üretimi, ithalatı, ihracatı ve satışlarıdır. Şirket, 1959 yılında kurulmuş olup halihazırda Ford Motor Company ve Koç Grubu şirketleri ortaklığı olarak faaliyetine devam etmektedir. Halka açık olan Şirket'in hisselerinin %18'i Borsa İstanbul'da (BIST) işlem görmektedir. Şirket'in Kocaeli yerleşkesinde Transit ve Transit Custom model araçları ürettiği Gölcük Fabrikası, Transit Courier model aracı ürettiği Yeniköy Fabrikası ve Eskişehir İnönü yerleşkesinde Cargo kamyon üretimi ile kamyon ve Transit araçlarına motor ve aktarma organları üretimi yapan İnönü fabrikası bulunmaktadır. Şirket'in ayrıca İstanbul Sancaktepe'de, satış pazarlama birimlerinin de bulunduğu yedek parça dağıtım merkezi ve Ar-Ge Merkezi bulunmaktadır. Ford Otosan'ın çalışan sayısı 2015 yılı itibarıyla 10.676'dır. Şirket Türk otomotiv endüstrisindeki en yüksek istihdamı sağlamaktadır.

### Ortaklık Yapısı

| Ortak Ünvanı       | Ortak Sermayesi (TL) | Sermaye Payı (%) |
|--------------------|----------------------|------------------|
| Ford Motor Company | 143.997.037,00       | 41,04            |
| Koç Holding A.Ş.   | 143.997.037,00       | 41,04            |
| Diğer (Halka açık) | 62.915.926,00        | 17,92            |

| Tesis                                  | Faaliyet Alanı                                                                                                                                                                                                           | Araç Üretim Kapasite (Adet)                       |
|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Gölcük Fabrikası (Kocaeli)             | Ford Yeni Nesil Transit'in Avrupa'daki Tek Üretim Merkezi                                                                                                                                                                | 160.000                                           |
|                                        | Ford Custom modelin Dünyadaki Tek Üretim Merkezi                                                                                                                                                                         | 130.000                                           |
| Yeniköy Fabrikası (Kocaeli)            | Ford Hafif Ticari Araç Courier'nin Dünyadaki Tek Üretim Merkezi                                                                                                                                                          | 110.000                                           |
| İnönü Fabrikası (Eskişehir)            | Cargo kamyon ile motor ve motor sistemleri üretim merkezi                                                                                                                                                                | Motor 76.000<br>Kamyon 15.000<br>Arka Aks 140.000 |
| Sancaktepe Ar-Ge Merkezi               | Ford'un ağır ticari araçlar ve ilgili dizel motor ve motor sistemleri için küresel mühendislik merkezi olan Ford Otosan, aynı zamanda Ford'un hafif ticari araç tasarımı ve mühendisliğinde destek merkezi konumundadır. |                                                   |
| Sancaktepe Yedek Parça Dağıtım Merkezi | Ford Otosan'ın tüm yedek parça, pazarlama, satış ve satış sonrası operasyonlarının yönetildiği noktadır.                                                                                                                 |                                                   |

### Finansal Görünüm

#### 2015 Ciroda rekor yılı oldu...

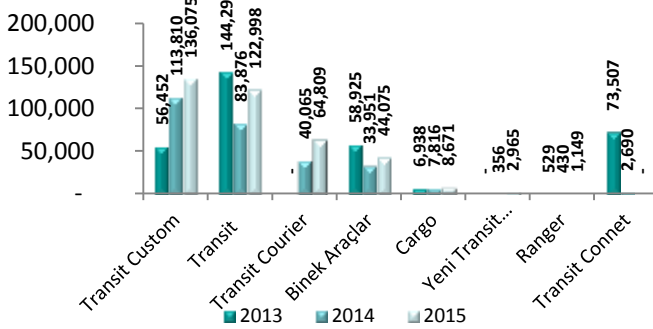
| Satış Adetleri | İç Pazar | İhracat | Toplam Satış |
|----------------|----------|---------|--------------|
| 2013           | 113,971  | 226,671 | 340,642      |
| 2014           | 91,038   | 191,956 | 282,994      |
| 2015           | 127,098  | 253,644 | 380,742      |
| 2016T*         | 132,000  | 269,000 | 400,000      |

\* Ford Otosan'ın 2016 satış adedi tahmini

2014 yılında 11.924 milyon TL ile satış geliri elde eden Ford Otosan 2015 yılında satış gelirlerini %40 oranında artırarak 16,746 milyon TL satış geliri elde etti. Türkiye pazarında bir milyonun üzerindeki araç satışı ile rekor kırılması ve Ford

markasının Avrupa'daki güçlü satış temposu ciroda %40'lık artış yaşanmasında önemli etken oldu. Ford Otosan'ın yurt içi satışları %42 oranında artarken ihracat satışları %39 artış gösterdi. Yenilenen ürün gamının (Yeni Transit, Custom ve Courier) etkisiyle 2015 yılında 335 bin araç satışı gerçekleştirildi. (2014 yılı üretim adedi 245 bin). Modellere baktığımızda Custom ve Transit ihracat pazarlarında başarılı bir performans sergilerken Courier ihracatı düşük kaldı. Yeniköy fabrikasında üretilen ve 110 bin adet üretim kapasitesine sahip Courier modelinden 2015 yılında toplam 64,809 adet satışı yapılırken bunun 30,131 adedi ihracat pazarlarına oldu. Courier'in yurt içi satışları ihracat satışlarından daha fazla gerçekleşti. Aynı zamanda Courier 2015 yılında Türkiye'nin en çok satan hafif ticari aracı oldu. Diğer taraftan Gölçük fabrikasında Transit modeli ile beraber üretilen Custom, 2015 yılında 130 bin adetlik üretim kapasitesi üzerinde 136,075 adetlik satış gerçekleştirildi. Custom'un 129,362 adedi ihracat pazarlarında satıldı. Custom modelinde talebin fazla olması nedeniyle kapasitenin üzerinde üretim gerçekleştirilebilmektedir. Gölçük fabrikasının entegre tesislerden yararlanılarak 160 bin adetlik Transit üretim kapasitesinin Custom model üretimi için kaydırılabilmekte ve Custom modellerde üretim kapasitesi 150 bin adete kadar çıkabilmektedir. Transit modeli satışları ise geçen sene toplamda 122,998 adet olarak gerçekleşti. Bunun 92,997 adedi ihracat pazarlarına yapıldı.

Modellere Göre Toplam Satış Adetleri



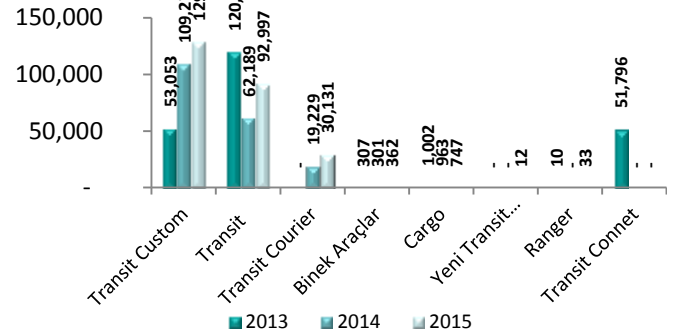
Eskişehir İnönü fabrikasında 15 bin adet üretim kapasitesine sahip Cargo kamyon 2015 yılında 8,671 adet satışı gerçekleştirildi. Ford Otosan'ın 2015 yılında yurt içi kamyon Pazar payı %23.3 seviyesinde bulunmakta. Mercedes %50.6 ile Türkiye kamyon pazarında önemli bir üstünlüğü bulunmaktadır. Ford Otosan'ın hedefleri arasında Kamyon satışlarında filo müşterilerine kamyon satışını genişletmek. 2015 yılında Metlog Lojistik filosunu 400 adet Ford Trucks ile yenilemiş böylece Ford Otosan, tarihinin en büyük çekici filo teslimatını Medlog Lojistik ile gerçekleştirmişti. Şirket filo müşterilerine satışı artırma politikasının yanında Kamyon

ihracatını artırmak için Ortadoğu ve Körfez ülkelerinde bayi yapılanmasını sürdürmektedir. Kamyon satışlarında öncelikli pazar olarak Ortadoğu bölgesini belirleyen şirketin Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Katar Umman ve Bahreyn'de bayileri bulunmaktadır. Eskişehir'de üretilen kamyonlar 15 farklı ülkeye ihracatı gerçekleştirilmektedir. Şirketin hedefi 2020 yılına kadar 50 ülkeye ihracat gerçekleştirerek üretimin üçte birini ihraç etmek. Şirket bunun için Yeni kamyon ve motor yatırımları sürmektedir.

### Ford Otosan, Türkiye'nin İhracat Lideri Konumunda...

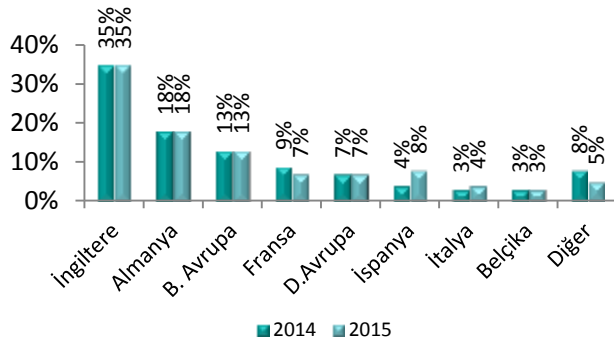
Ford Otosan'ın ürün gamı ortalama 1.2 yaşında bulunmaktadır. Yeni ürün gamı ile ihracat pazarlarında artışlar devam etmekte ve özellikle Custom ve Transit ihracatı ivmelenmektedir. Courier satışlarının ihracat performansı düşük kalsa da gelişimini sürdürmekte. Ford Otosan, Custom ve Courier modellerinin dünyadaki tek üretim merkezi ve Transit modelinin Avrupa'daki tek üretim merkezi olması şirketin ihracat konusunda elini güçlendirmektedir. Son beş yıldır otomotiv ihracatında lider konumda olan şirketin 82 ihracat pazarı bulunmakta ve Türkiye'nin ticari araç ihracatındaki payı %65 seviyesinde oluşmaktadır. Aynı zamanda şirket, 2015 yılında 3,9 milyar ABD doları ihracat geliri elde ederek ülkemizin ihracat şampiyonu olmuştur.

Modellere Göre İhracat Adetleri



Ford, 2015 yılında Avrupa'nın en çok satan ticari araç markası oldu. Ford 2014 yılında Avrupa Pazar payı %11.5 seviyesinden 2015 yılında Pazar payını %12.6 seviyesine çıkardı. Avrupa'da satışı gerçekleşen ticari araç ürün gamının %73'ünü, Transit araçlarının ise %81'ini üreten Ford Otosan, avantajlı konumunu devam ettirmektedir. Şirketin 2015 ihracat pazarlarına baktığımızda, en önemli ihracat pazarı %35 ile yine İngiltere oldu. İngiltere'yi %18 ile Almanya takip etti. 2015'te Fransa pazarında daralma yaşarken İspanya pazarının %4 pazar payından %8 pazar payına ulaşması dikkat çekti.

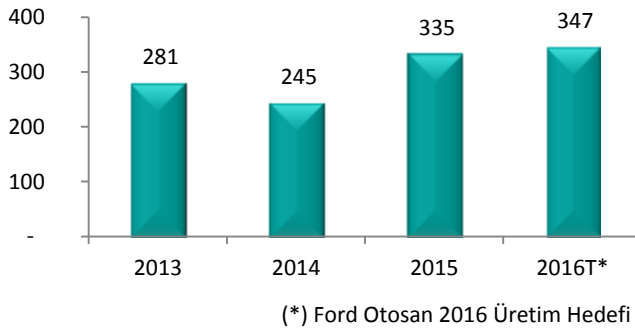
## İhracat Pazarları



## Üretim

2015 yurt içi ve Avrupa pazarında yaşanan satış ivmelenmesine bağlı olarak şirketin üretim rakamlarında da yukarı doğru ivmelenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda yapılan yatırımlarla beraber araç üretim kapasitesini 415 bin adede çıkaran şirket 2015 yılında 335 bin adet araç üretimi gerçekleştirdi. Şirketin 2016 yılında üretim hedefi ise 347 bin adet seviyesindedir.

## Üretim (bin adet)



## Risk Yönetimi

Şirketin yurt içi bayilere satışından doğan alacak risklerini, DBS (doğrudan borçlandırma sistemi) kullanarak, DBS limitini aşan kısmı içinde banka teminat mektubu olarak kredi riskini minimize etmektedir. Şirketin bayilerden alacaklarını, DBS ile bayilerin bankalardaki limitleri dahilinde olan tutarı risksiz olarak tahsil etmektedir. Şirket yurtdışı satışlarının önemli bir kısmını Ford Motor Company ve iştiraklerine yapmaktadır. Şirketin Ford Motor Company ve iştiraklerinden, ihraç araç alacakları 14 gün vadelidir. Araç satışı dışında olan Ford Motor Company alacakları için uygulanan vade ise ortalama 45 gündür. Ford Motor Company harici yapılan yurtdışı satışların tahsilatı ise akreditif, teminat mektubu ya da peşin ödeme yöntemleri ile teminat altına alınmaktadır.

Şirketin finansal durum tablosu kalemlerinden doğan kur riskini en aza indirmek amacı ile atıl nakiti, dövizli aktif ve pasifleri dengeleyecek oranda yabancı para yatırımlarda değerlendirmektedir. Şirketin satışlarının ortalama %64'ünü ihracat oluşturduğundan doğal bir hedge mekanizması da mevcuttur.

## 2016 Pazar Beklentileri

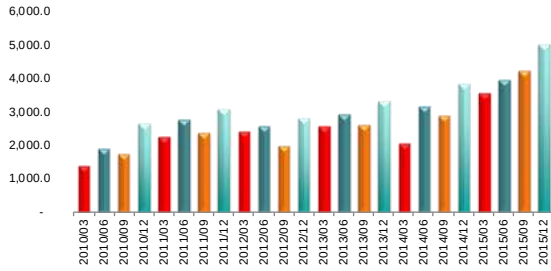
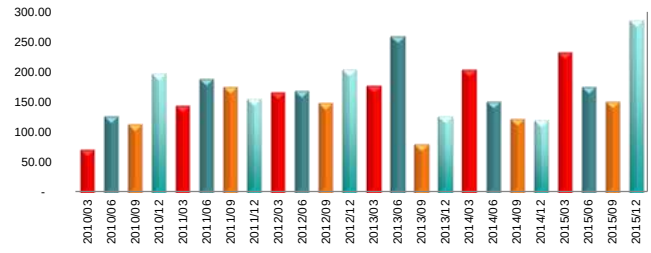
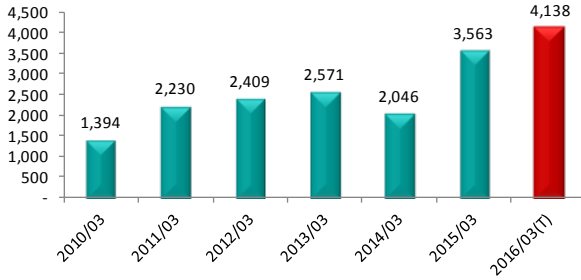
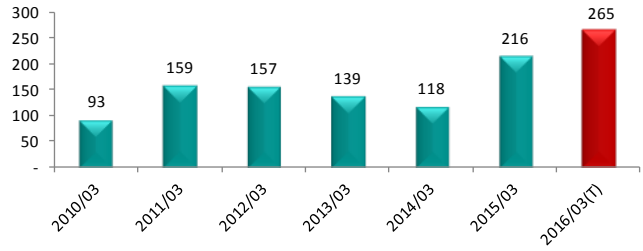
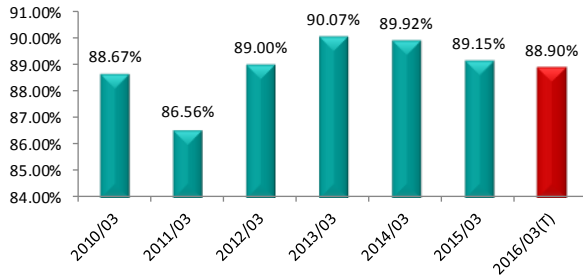
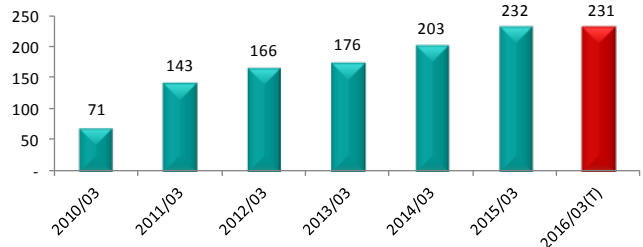
2016 yılı otomotiv sektörü toplam pazarının 900-950 bin adet aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Ford Otosan'ın pazar beklentisi ise ağır ticari araçlar dahil toplam 1,020 bin adettir. Ford Otosan, 2016 yılında 215 milyon Euro sabit kıymet yatırımı, 347 bin adet üretim, 269 bin adedi ihracat olmak üzere toplam 400 bin adet satış yapmayı hedeflemektedir.



## NET ÇEYREK DÖNEM GERÇEKLEŞMELER VE GELECEK DÖNEM TAHMİNİ

## Özet Tablolar (Net Çeyrek Dönem / Mln TL)

| Gelir Tablosu (Mln TL)                    | 2010/03 | 2011/03 | 2012/03 | 2013/03 | 2014/03 | 2015/03 | 2016/03(T) | % Değişim |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|-----------|
| Satış Gelirleri                           | 1,394   | 2,230   | 2,409   | 2,571   | 2,046   | 3,563   | 4,138      | 16.1%     |
| Satışların Maliyeti (-)                   | 1,236   | 1,930   | 2,144   | 2,315   | 1,839   | 3,177   | 3,678      | 15.8%     |
| Brüt Kar                                  | 158     | 300     | 265     | 255     | 206     | 387     | 459        | 18.8%     |
| Faaliyet Giderleri (-)                    | 73      | 147     | 115     | 122     | 109     | 175     | 211        | 20.9%     |
| Faaliyetlerle ilğ. Diğ. Gel-Gid (net)     | 9       | 6       | 7       | 6       | 21      | 4       | 17         | 359.7%    |
| Faaliyet Karı                             | 93      | 159     | 157     | 139     | 118     | 216     | 265        | 22.8%     |
| Finans Gelir-Gider (net)                  | -2      | 25      | 4       | -4      | -57     | -27     | 31         | 14.2%     |
| Vergi Öncesi Kar                          | 91      | 183     | 161     | 135     | 60      | 188     | 234        | 24.2%     |
| Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-) | 20      | 41      | -5      | -41     | -142    | -44     | 2          | -105.3%   |
| Net Dönem Karı (Ana Ortaklık)             | 71      | 143     | 166     | 176     | 203     | 232     | 231        | -0.3%     |

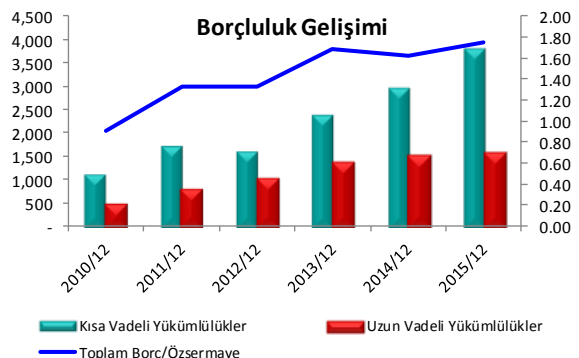
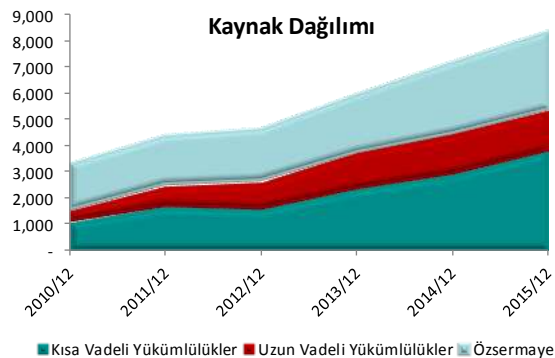
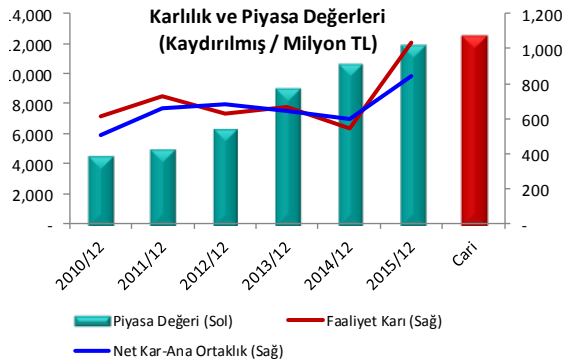
Çeyrek dönemlerdeki Satışlar (Mln TL)  
(Aynı Renkler Aynı Dönemi Gösterir)Çeyrek Dönemlerdeki Kar (Mln TL)  
(Aynı Renkler Aynı Dönemi Gösterir)Satış Gelirleri  
(Çeyrek Dönem / Milyon TL)Faaliyet Karı  
(Çeyrek Dönem / Milyon TL)Satışların Maliyeti Oranı  
(Çeyrek Dönem)Net Kar  
(Çeyrek Dönem / Milyon TL)

Özet Tablolar (Mln TL)

## AÇIKLANAN SON MALİ TABLOLAR

## Özet Tablolar (Kümülatif / Mln TL)

| Gelir Tablosu (Mln TL)                    | 2010/12 | 2011/12 | 2012/12 | 2013/12 | 2014/12 | 2015/12 | % Değişim |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Satış Gelirleri                           | 7,649   | 10,445  | 9,768   | 11,405  | 11,925  | 16,746  | 40.4%     |
| Satışların Maliyeti (-)                   | 6,665   | 9,244   | 8,681   | 10,277  | 10,794  | 14,887  |           |
| Brüt Kar                                  | 985     | 1,202   | 1,087   | 1,128   | 1,131   | 1,860   | 64.5%     |
| Faaliyet Giderleri (-)                    | 409     | 475     | 464     | 570     | 604     | 879     |           |
| Faaliyetlerle ilg. Diğ.Gel-Gid(net)       | 35      | 3       | 8       | 112     | 15      | 55      |           |
| Faaliyet Karı                             | 610     | 729     | 631     | 670     | 541     | 1,036   | 91.5%     |
| Finans Gelir-Gider (net)                  | 9       | 71      | 20      | -213    | -148    | -168    |           |
| Vergi Öncesi Kar                          | 619     | 800     | 654     | 452     | 390     | 866     | 121.8%    |
| Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-) | 114     | 138     | -31     | -189    | -204    | 24      |           |
| Net Dönem Karı (Ana Ortaklık)             | 505     | 662     | 685     | 641     | 595     | 842     | 41.5%     |
| Bilanço (Mln TL)                          |         |         |         |         |         |         |           |
| Dönen Varlıklar                           | 2,229   | 3,089   | 2,438   | 2,443   | 2,958   | 4,031   | 36.3%     |
| Duran Varlıklar                           | 1,106   | 1,332   | 2,209   | 3,548   | 4,277   | 4,397   | 2.8%      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler                 | 1,128   | 1,731   | 1,633   | 2,397   | 2,972   | 3,824   | 28.7%     |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                 | 452     | 793     | 1,018   | 1,358   | 1,509   | 1,545   | 2.3%      |
| Özsermaye                                 | 1,755   | 1,898   | 1,996   | 2,237   | 2,754   | 3,060   | 11.1%     |
| Sermaye                                   | 351     | 351     | 351     | 351     | 351     | 351     | 0.0%      |
| Toplam Aktif/Pasif                        | 3,335   | 4,421   | 4,647   | 5,991   | 7,235   | 8,428   | 16.5%     |
| Rasyolar                                  |         |         |         |         |         |         |           |
| Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1.98    | 1.78    | 1.49    | 1.02    | 1.00    | 1.05    |           |
| Duran Varlıklar/Uzun Vadeli Yükümlülükler | 2.45    | 1.68    | 2.17    | 2.61    | 2.83    | 2.85    |           |
| Toplam Borç/Özsermaye                     | 0.90    | 1.33    | 1.33    | 1.68    | 1.63    | 1.75    |           |
| Toplam Borç/FAVÖK                         | 1.14    | 1.82    | 1.91    | 2.71    | 3.23    | 3.87    |           |
| Borçluluk Oranı                           | 47%     | 57%     | 57%     | 63%     | 62%     | 64%     |           |
| Özsermaye Karlılığı                       | 29%     | 35%     | 34%     | 29%     | 22%     | 28%     |           |
| Favök Marjı                               | 18.1%   | 13.3%   | 14.2%   | 12.2%   | 11.6%   | 8.3%    |           |
| Faaliyet Kar Marjı                        | 8.0%    | 7.0%    | 6.5%    | 5.9%    | 4.5%    | 6.2%    |           |
| Net Kar Marjı                             | 6.6%    | 6.3%    | 7.0%    | 5.6%    | 5.0%    | 5.0%    |           |



## SEKTÖR GÖRÜNÜMÜ

## Dünya Otomotiv Sektörü

LMC Automotive, 2016 yılı dünya toplam otomotiv pazarının 2015 yılına göre %3.7 oranında artarak 95.1 milyon adet seviyesinde gerçekleşmesini tahmin etmektedir. 2015 yılında dünya otomotiv pazarı 91.5 milyon adet olarak gerçekleşmişti.

LMC Automotive, 2016 yılı dünya toplam otomotiv üretiminin 2015 yılına göre %3.9 oranında artışla 95.1 milyon adet seviyesinde gerçekleşmesini tahmin etmektedir. 2015 yılı dünya toplam otomotiv üretimi 91.6 milyon adet olarak gerçekleşmişti.

## Yurtiçi Otomotiv Sektörü

2015 otomotiv sektörü bakımından parlak bir yıl oldu. 2015 yılında 2014 yılına göre üretim %16, pazar %25 ve ihracat %12 oranında artış gösterdi. Otomotiv Distribütörleri Derneği 2016 yılı otomotiv sektörü toplam pazarının 900-950 bin adet aralığında gerçekleşmesini tahmin etmektedir. Ford Otosan'ın pazar öngörüsü ise 1,020 bin adet seviyesindedir. Onuncu kalkınma planı senaryolarına göre ise 2016 yılında %2.2 büyüme varsayımına göre otomotiv pazarının 946 bin, %5.5 büyüme varsayımına göre 1,246 bin adet ve %8 büyüme varsayımına göre ise 1,527 bin adet gerçekleşmesi tahmin edilmektedir.

## Üretim

2015 yılında otomotiv üretimi bir önceki yıla göre %16 artış gösterdi. Otomotiv üretimindeki artışa %8 ile otomobil ve %30 ile ticari araç üretimi katkı sağladı.

## Pazar

2015 yılında otomotiv pazarı %25 büyüdü. Otomotiv pazarındaki büyümeye %24'lük artış ile otomobil pazarı ve %34'lük artış ile hafif ticari araç pazarı katkı sudu. Ağır ticari araç pazarı ise geçen seneye paralel bir seyir izledi. Geçen sene yurt içi pazarda satılan ithal araç sayısı %26 oranında artarak 659 bin adet olarak gerçekleşti.

## İhracat

2015 yılında otomotiv ihracatı %12 oranında büyüdü. Otomotiv ihracatına en büyük katkısı ticari araçlarda ki %28'lik artış katkı sundu.

| Bin Adet               |                      |        | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2015 Ocak - Şubat | 2016 Ocak - Şubat | Değişim |
|------------------------|----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|---------|
| Üretim                 | Otomobil             |        | 577   | 634   | 733   | 791   | 126               | 131               | 4.0%    |
|                        | Ticari Araçlar       |        | 496   | 492   | 437   | 568   | 86                | 87                | 1.2%    |
|                        | Genel Toplam Üretim  |        | 1,073 | 1,126 | 1,170 | 1,359 | 212               | 218               | 2.8%    |
| Pazar (Yurt içi Satış) | Otomobil             | Yerli  | 147   | 147   | 157   | 188   | 19                | 18                | -5.3%   |
|                        |                      | İthal  | 409   | 518   | 430   | 538   | 47                | 46                | -2.1%   |
|                        |                      | Toplam | 556   | 665   | 587   | 726   | 65                | 64                | -1.5%   |
|                        | Hafif Ticari Araç    | Yerli  | 129   | 99    | 98    | 135   | 14                | 11                | -21.4%  |
|                        |                      | İthal  | 92    | 90    | 82    | 107   | 11                | 10                | -9.1%   |
|                        |                      | Toplam | 221   | 189   | 180   | 242   | 25                | 21                | -16.0%  |
|                        | Ağır Ticari Araç     | Yerli  | 30    | 31    | 29    | 29    | 4                 | 1                 | -75.0%  |
|                        |                      | İthal  | 10    | 8     | 11    | 14    | 1                 | 1                 | 0.0%    |
|                        |                      | Toplam | 40    | 39    | 40    | 43    | 5                 | 2                 | -60.0%  |
|                        | Genel Toplam Pazar   |        | 817   | 893   | 807   | 1011  | 95                | 87                | -8.4%   |
| İhracat                | Otomobil             |        | 413   | 484   | 582   | 605   | 100               | 99                | -1.0%   |
|                        | Ticari Araçlar       |        | 317   | 344   | 303   | 387   | 60                | 69                | 15.0%   |
|                        | Genel Toplam İhracat |        | 730   | 828   | 885   | 992   | 160               | 168               | 5.0%    |

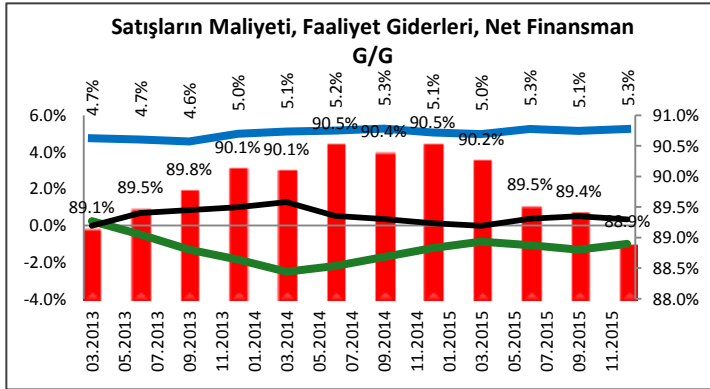
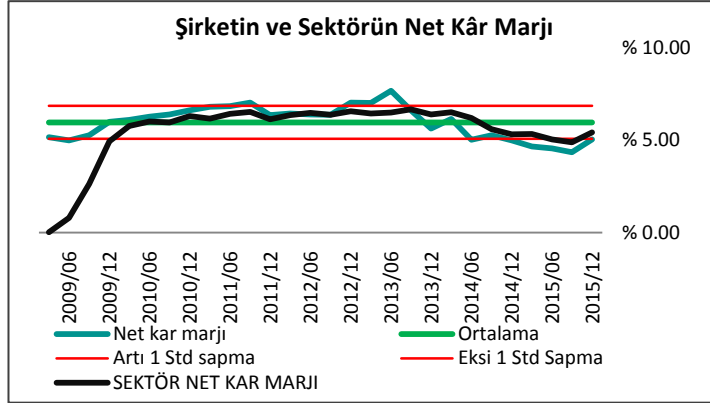
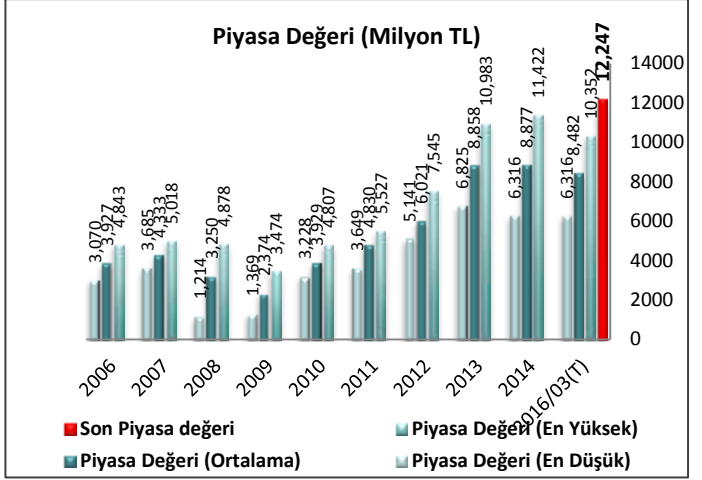
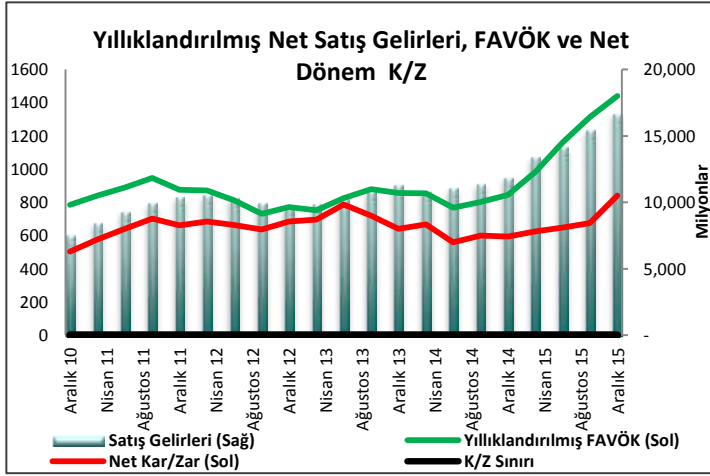
Kaynak: OSD

Onuncu Kalkınma Planına göre Türkiye'nin farklı büyüme senaryolarına göre otomotiv pazarı tahmini yapılmıştır. Tahmin tablosu aşağıdadır.

| Senaryolar | Bin Adet        | 2016  | 2017  | 2018  |
|------------|-----------------|-------|-------|-------|
| GSYH %2.2  | Toplam Pazar    | 946   | 985   | 1,025 |
|            | Otomobil Pazarı | 627   | 653   | 680   |
| GSYH %5.5  | Toplam Pazar    | 1,246 | 1,360 | 1,500 |
|            | Otomobil Pazarı | 850   | 947   | 1,050 |
| GSYH %8.0  | Toplam Pazar    | 1,527 | 1,760 | 2,040 |
|            | Otomobil Pazarı | 1,064 | 1,250 | 1,475 |

Kaynak : Kalkınma Bakanlığı

## Satışlar – FAVÖK – Esas Faaliyet Karı ve Net Kar



Son yıllardaki yeni model yatırımlarını tamamlayan şirket 2015 yılında hacimsel büyüme sağlayarak 1 milyar TL'nin üzerinde satış geliri elde etti. Yeni model satış performanslarının 2016 ve 2017 yılında da sürmesini bekliyoruz.

Şirket 2015 yılında 16,746 milyon TL satış geliri elde etti. 2014 yılında 11,925 milyon TL satış geliri elde eden şirket satış gelirlerini %40 oranında artırdı. Satış gelirlerinin artmasıyla faaliyet karında da artış yaşandı. 2015 yılında 1,036 milyon TL faaliyet karı açıklayan FROTO, 2014 yılına göre faaliyet karında %91 oranında artış yaşadı.

Şirketin 2015 yılında Satışların maliyeti %88.89 olarak gerçekleşti. 2014 yılında bu oran %90.52 seviyesinde idi. Faaliyet giderlerinin satışlar içerisindeki oranına baktığımızda 2014 yılında %5.06 seviyesindeyken 2015 yılında %5.25 seviyesine çıktı.

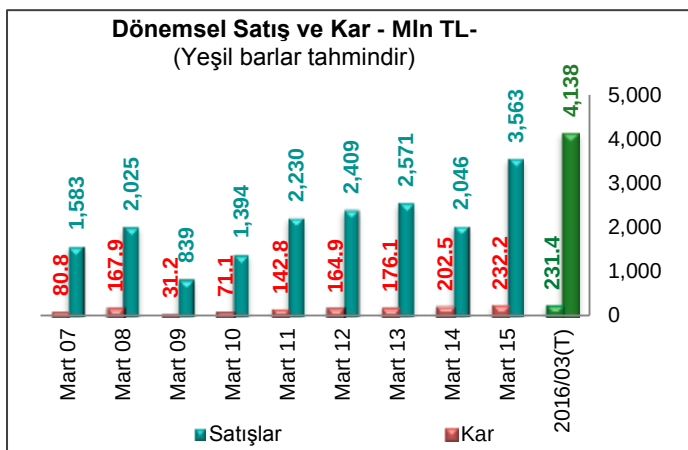
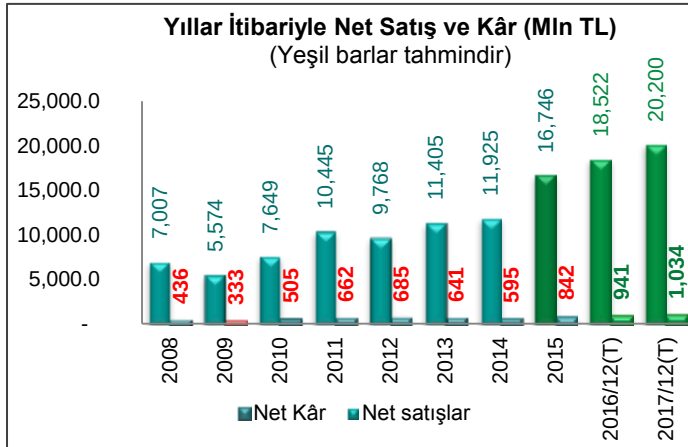
Şirket 2015 yılında 842 milyon TL net kar elde etti. 2014 yılında 595 milyon TL net kar elde eden FROTO, net karını %42 oranında artırdı. 2015 yılı net karı artışına faaliyet karlılığındaki artışın önemli bir etkisi oldu.

FROTO'nun piyasa değeri son 4 yıldır düzenli artış göstermektedir. Yatırımcısına düzenli bir şekilde kazanç sağlayan şirketin piyasa değeri, son üç yılda satışlarının ortalama 0.83 katını oluşturmaktadır. 2016 ve 2017 yıllarında beklentilerimiz dahilinde gerçekleşecek satışlar dikkate alındığında şirketin Piyasa Değeri/Net Satış çarpanı sırasıyla 0.68 ve 0.62 seviyesine kadar gerileyecek. Bu bakımdan şirketin piyasa değerinin satış büyümesine oranladığımızda gelecek yıllarda geçmiş ortalamaları yakalaması halinde, potansiyel getiri bakımından önem arz etmektedir.



## Gelecek Dönemlere İlişkin Satış ve Kâr Tahminlerimiz

| Tahmin Tablosu    | Dönemsel Tahminler |            | Yıllık Bazda Tahminler |         |            |            |
|-------------------|--------------------|------------|------------------------|---------|------------|------------|
| FROTO             | 2015/03            | 2016/03(T) | 2014/12                | 2015/12 | 2016/12(T) | 2017/12(T) |
| Satış Gelirleri   | 3,563              | 4,138      | 11,925                 | 16,746  | 18,522     | 20,200     |
| Esas Faal.Kârı    | 216                | 265        | 541                    | 1,036   | 1,141      | 1,283      |
| Net Kar           | 232                | 231        | 595                    | 842     | 941        | 1,034      |
| FAVÖK             | 311                | 379        | 846                    | 1,441   | 1,634      | 1,814      |
| ÖZVARLIK          | 2,781              | 3,291      | 2,754                  | 3,060   | 4,001      | 5,035      |
| PD/DD             | 4.12               | 3.83       | 3.65                   | 3.84    | 3.15       | 2.50       |
| F/K               | 18.36              | 14.98      | 16.90                  | 13.96   | 13.39      | 12.18      |
| F/NS              | 0.85               | 0.73       | 0.84                   | 0.70    | 0.68       | 0.62       |
| FD/FAVÖK          | 13.97              | 9.51       | 14.47                  | 9.82    | 8.79       | 7.91       |
| PD/FAVÖK          | 11.61              | 8.35       | 12.09                  | 8.48    | 7.87       | 7.06       |
| Net Kar Marjı (%) | 6.5                | 5.6        | 5.0                    | 5.0     | 5.1        | 5.1        |
| Favök Marjı (%)   | 8.73               | 9.15       | 7.09                   | 8.61    | 8.82       | 8.98       |



2015 yılında 16,746 milyon TL ciro kaydeden FROTO'nun 2016/12 döneminde 18,430 milyon TL satış geliri elde edeceğini tahmin ediyoruz. 2016 ve 2017 yıllarında Custom modelinin güçlü ihracat performansının devam edeceğini düşünüyor ve kamyon satışlarının artmasını beklediğimiz 2017 yılında satış büyümesinin ivmelenip 20,200 milyon TL seviyesine çıkacağını öngörüyoruz. Hacimsel büyüme ile beraber 2016 yılında net karın 941 milyon TL'ye, 2017 yılında ise 1,034 milyon TL seviyesine çıkacağını tahmin ediyoruz.

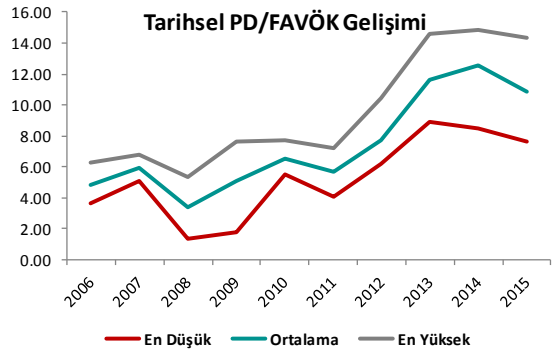
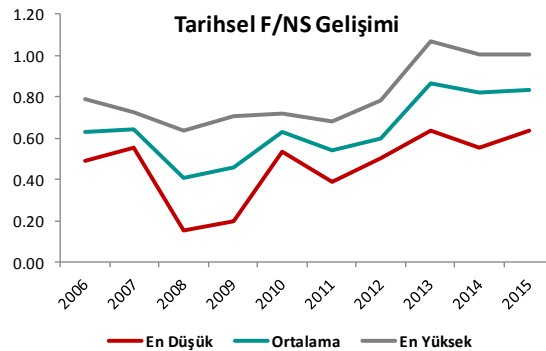
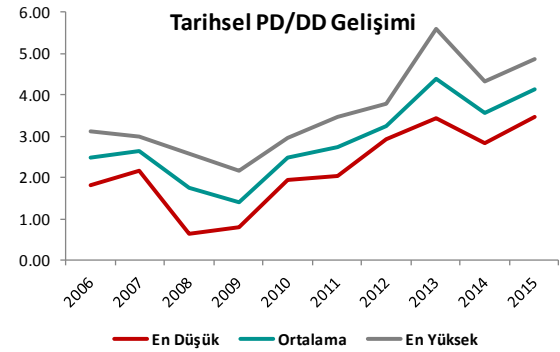
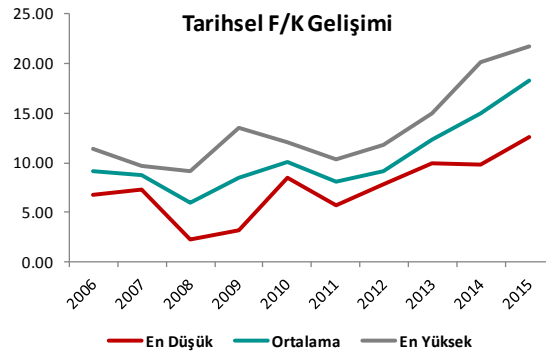
Çeyrek olarak baktığımızda 2016 ilk çeyreğinde şirketin 4,138 milyon TL net satış yapmasını bekliyoruz. Karlılık tarafında beklentilerimiz ise 2016 ilk çeyrekte 379 milyon TL faiz ve amortisman öncesi kar ve 231.4 milyon TL net kar öngörüyoruz.

Satış ve karlılık öngörülerimizin gerçekleşmesi durumunda 2016 ilk çeyrekte favök marjı %9.15 ve net kar marjı ise %5.6 seviyesinde gerçekleşecektir. 2016 yılı tamamı için satış ve karlılık öngörülerimiz gerçekleşmesi durumunda favök marjının %8.82 ve net kar marjının %5.1 olarak gerçekleşecektir.

## PİYASA ÇARPANLARINA GÖRE DEĞERLEME

| Piyasa Çarpanları                                         | Son 3 Yıl | Son Değer | 2016/12(T) | 2017/12(T) |
|-----------------------------------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| PD/DD (EY)                                                | 5.58      |           |            |            |
| PD/DD (Ort.)                                              | 4.01      | 5.34      | 3.15       | 2.50       |
| PD/DD (ED)                                                | 2.82      |           |            |            |
| F/K (EY)                                                  | 21.69     |           |            |            |
| F/K (Ort.)                                                | 15.24     | 14.96     | 13.39      | 12.18      |
| F/K (ED)                                                  | 9.85      |           |            |            |
| F/NS (EY)                                                 | 1.07      |           |            |            |
| F/NS (Ort.)                                               | 0.83      | 0.75      | 0.68       | 0.62       |
| F/NS (ED)                                                 | 0.55      |           |            |            |
| PD/FAVÖK (EY)                                             | 14.84     |           |            |            |
| PD/FAVÖK (Ort.)                                           | 11.58     | 9.09      | 7.87       | 7.06       |
| PD/FAVÖK (ED)                                             | 7.56      |           |            |            |
| Çarpanların Ortalamalarına Göre Gelecekteki Piyasa Değeri |           |           | 2016/12(T) | 2017/12(T) |
| PD/DD (ORT)                                               |           |           | 16,051     | 20,199     |
| F/K (ORT)                                                 |           |           | 14,343     | 15,763     |
| F/NS (ORT)                                                |           |           | 15,390     | 16,784     |
| PD/FAVÖK (ORT)                                            |           |           | 18,925     | 21,008     |
| Piyasa Çarpanlarına Göre Hedef Fiyat                      |           |           | 2016/12(T) | 2017/12(T) |
| Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (Mln TL)                 |           |           | 15,391     | 17,140     |
| Hisse Fiyatı (TL)                                         |           |           | 43.86      | 48.84      |

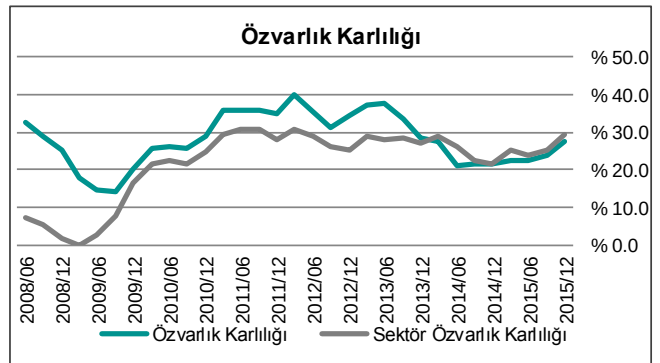
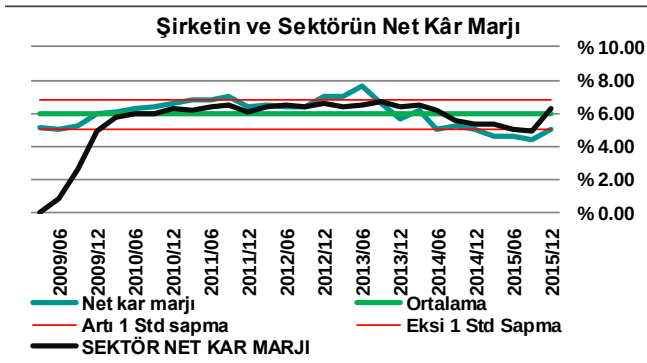
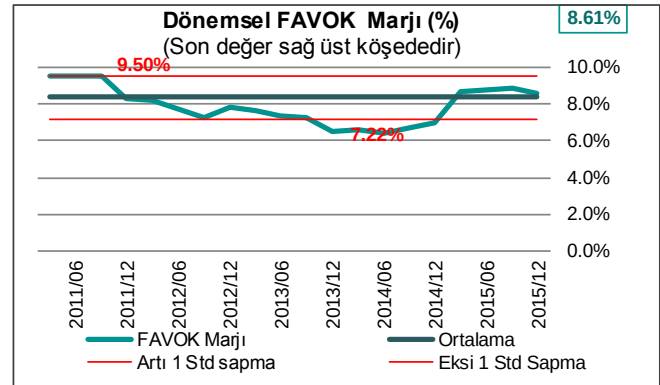
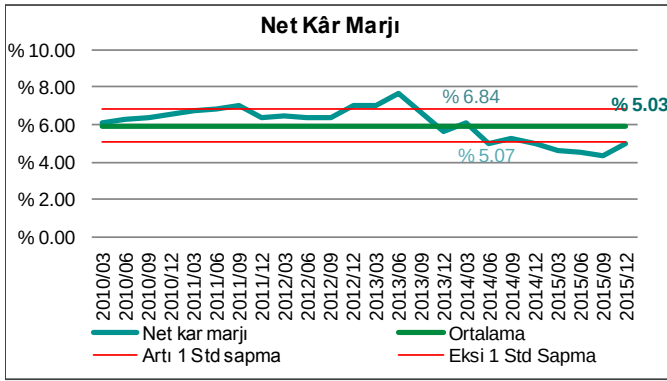
Piyasa çarpanlarına ilişkin ortalamalar raporun yayınlanma tarihinden itibaren geriye dönük üç yılı kapsamaktadır. 2016/12(T) ve 2017/12(T) yıllarına ilişkin piyasa çarpanları, gelecek dönemlere ilişkin tahminlerimizin gerçekleşmesi ve fiyatların raporun yayınlandığı günkü fiyatta sabit kalması durumunda ortaya çıkacak değerleri göstermektedir. Çarpanların ortalamalarına göre gelecekteki piyasa değeri, çarpanların geçmiş üç yıl ortalaması ve gelecek dönemlere ilişkin tahminlerimiz dahilinde hesaplanmıştır. Burada istatistiksel olarak anlamsız sonuç üreten çarpanlar boş görülmektedir. Ağırlıklandırılmış piyasa değeri ise analistin şirket özelinde burda bahsi geçen dört rasyoya verdiği ağırlıklara göre belirlenmiştir.



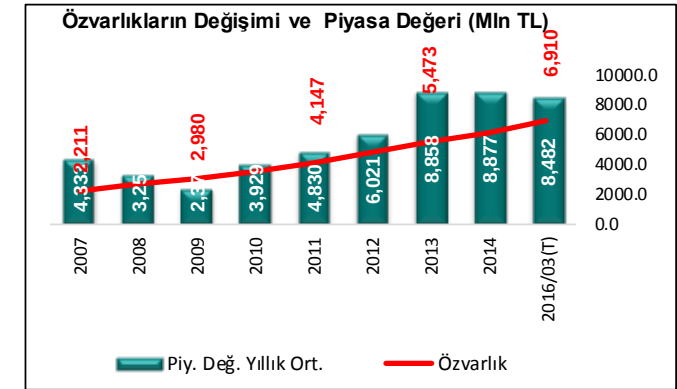
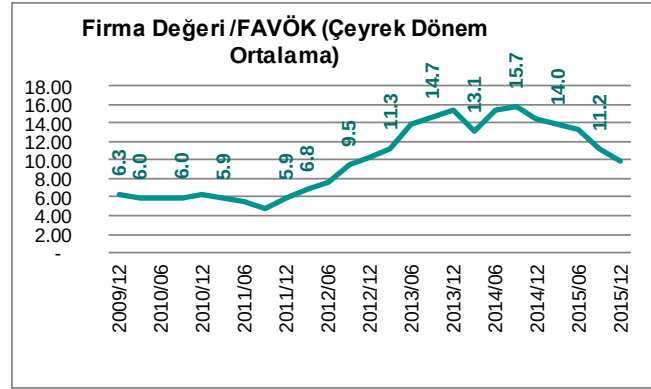
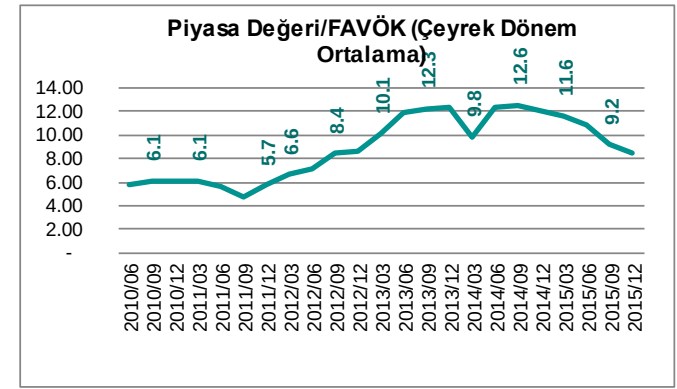
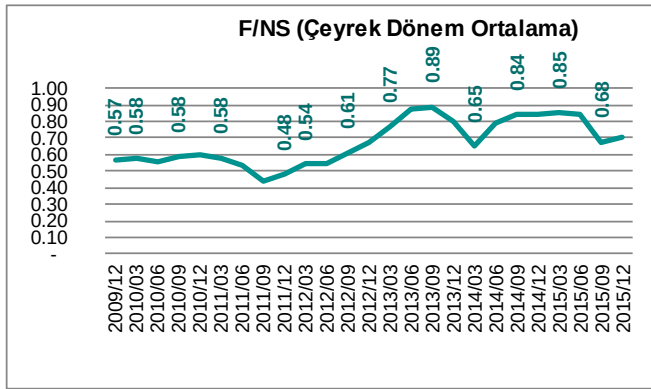
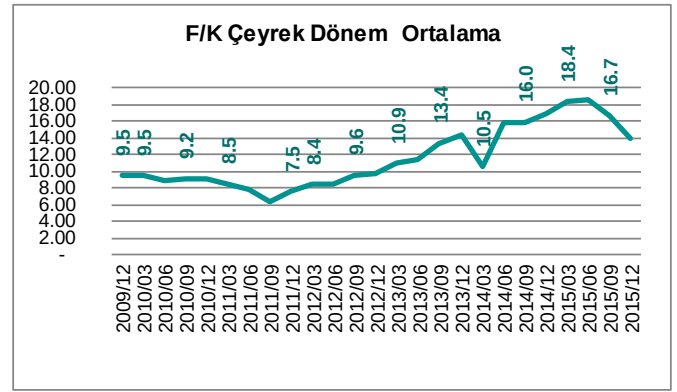
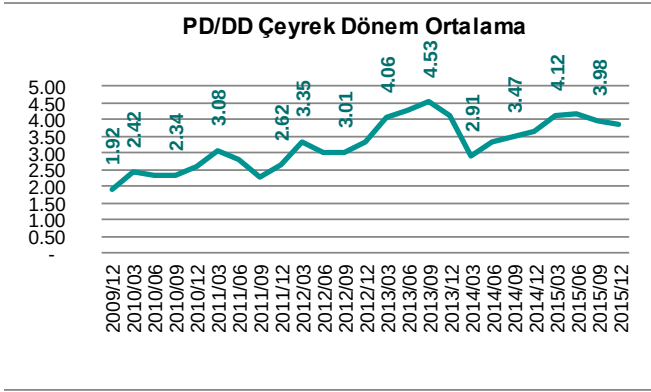
## GRAFİKLERLE TOASO

|          | Net Kar Marjı | Aktif Devir Hızı | Aktif Karlılığı | Borç Oranı | Özvarlık Karlılığı |
|----------|---------------|------------------|-----------------|------------|--------------------|
| ORTALAMA | 5.41%         | 1.61             | 8.70%           | 69.29%     | 28.34%             |
| TTRAK    | 8.28%         | 1.54             | 12.74%          | 67.7%      | 39.45%             |
| ASUZU    | 1.90%         | 1.06             | 2.01%           | 63.3%      | 5.49%              |
| TOASO    | 8.37%         | 1.01             | 8.42%           | 73.8%      | 32.17%             |
| OTKAR    | 5.54%         | 0.89             | 4.95%           | 84.7%      | 32.42%             |
| DOAS     | 2.78%         | 2.74             | 7.61%           | 65.8%      | 22.30%             |
| FROTO    | 5.03%         | 1.99             | 9.99%           | 63.7%      | 27.51%             |
| TMSN     | 6.77%         | 1.26             | 8.55%           | 28.0%      | 11.88%             |
| KARSN    | -12.09%       | 0.39             | -4.69%          | 84.4%      | -27.64%            |

## Kâr Marjları



## Piyasa Çarpanları



Sağ alttaki grafik özvarlık artışı ile piyasa değeri artışı arasındaki ilişkiyi veriyor. **Burada özvarlıklar, bedelli artırım ve temettü dağıtımlarından arındırılmıştır.** Diğer bir deyişle, **eğer hiç bedelli artırım ve temettü dağıtımı olmasaydı, şu an özvarlıklar ne olurdu?** Sorusuna cevap aranmıştır.



## Kullanılan Kaynaklar

1. Matriks veri dağıtım hizmetleri A.Ş.
2. Finnet Veri Yayıncılık ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.
3. Finnet FAST WEB MALİ ANALİZ Programı. <http://www.borfin.com.tr>
4. [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)
5. [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)
6. 2015/12 Ford Otosan Finansal Dipnotları
7. Ford Otosan 2015 Faaliyet Raporu ve Yatırımcı Sunumu
8. <http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/zet%20htisas%20Komisyonu%20Raporlar/Attachments/236/Otomotiv%20Sanayi.pdf>
9. <http://www.osd.org.tr/yeni/wp-content/uploads/2016/01/Rapor2015-12.pdf>
10. <http://www.odd.org.tr/folders/2837/categorialdocs/1427/SEKT%C3%96REL%20DE%C4%9EEERLEND%C4%B0RME%20ARALIK%202015.pdf>
11. <http://www.odd.org.tr/folders/2837/categorialdocs/1456/BasinBulteni%203%20Mart%202016.pdf>

## EKLER:

### Ek-1 : Öneriler ve Anlamları

Öneriler dört kategoriye ayrılmıştır. Bunlar;

**“Endeks Üzerinde Getiri” , “Endekse Paralel Getiri” , “Endeks Altında Getiri”, “Öneri Yok”**

Şirketin hedef fiyatı belirlenirken İNA ağırlığı %60, 2016 piyasa çarpanları ağırlığı %30 ve 2017 piyasa çarpanları ağırlığı %10 olarak alınmıştır.

| Kullandığımız Öneriler ve Diğer Aracı Kurumların Kullandığı İfadeler |                                                 |                |          |
|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|----------------|----------|
| Raporlarımızda Kullandığımız Öneriler                                | Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler |                |          |
| Endeks Üzerinde Getiri                                               | AL                                              | Ağırlığı Artır | Biriktir |
| Endeks e Paralel Getiri                                              | TUT                                             | Nötr           | Nötr     |
| Endeks Altında Getiri                                                | SAT                                             | Ağırlığı Azalt | Azalt    |
| Öneri Yok                                                            | -                                               | -              | -        |

## Öneriler ve Anlamları

## Raporlarımızda Kullandığımız Öneri

## Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler

## Endeks Üzeri Getiri

Eğer hisse için bu karar verilmişse, Bu karar, orta ve uzun vadede endekse göre daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir. Eğer hisse hakkında “Endeks Üzeri Getiri” kararı verilmişse, kararın altında teknik ya da temel olarak bir baz senaryomuz vardır. Bu kararlar hissenin yükseleceğini garanti etmez. Raporun hangi tarih ve saatte hazırlandığı raporun ön sayfasında yer almaktadır. Bu tarih ve saatten sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir. Bu gibi beklenmedik gelişmeler, şirket hakkında oluşturulan baz senaryoyu değiştirecek boyutta olursa, “Endeks Üzeri Getiri” kararı değiştirilebilir ve “Endeks Altı Getiri” kararı dahi verilebilir.

## Raporlarımızda Kullandığımız Öneri

## Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler

## Endekse Paralel Getiri

Tut, Nötr

Eğer ilgili hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir. Bunlar; 1) Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir. Yani şirket faaliyetlerinin var olan patikada devam edeceğini düşünüyorsak “endekse paralel getiri” bekliyor olabiliriz. 2) Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir. Bir hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı yada yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez. Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir. Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

## Raporlarımızda Kullandığımız Öneri

## Diğer Aracı Kurumların Kullandığı Denk İfadeler

## Endeks Altı Getiri

Sat, Ağırlığını Azalt, Azalt

Bir hisse için “Endeks Altında Getiri” kararı verilmişse, orta ve uzun vadede “Endeks Altı Getiri” beklendiğini gösterir “Endeks Altı Getiri” kararı verilmesinin sebepleri şunlar olabilir;

- Kriter 1)** Hisse senedinin fiyatı, yapmış olduğumuz ileriye dönük satış ve kâr tahminlerini baz aldığımızda dahi yüksek piyasa çarpanlarına veya indirgenmiş Nakit Akımlarına (İNA) göre daha düşük bir değere işaret ediyor olabilir. Diğer bir deyişle mali durumu, sektör içindeki durumu çok iyi olsa bile, piyasa fiyatı olması gereken fiyatın en az yüzde 10-20 üzerine çıkmış olabilir.
- Kriter 2)** Gelecekte, makro ekonomideki veya bulunduğu sektördeki durum nedeniyle şirketin faaliyetlerinin zayıflayacağı ve beklentilerden daha düşük performans göstereceği tahmin edilmişse ve henüz fiyatlanmadığı düşünülüyorsa ya da Gelen bir haber üzerine, şirketin geleceğe dönük performansında radikal olumsuz değişim olacağı düşünülüyorsa.
- Kriter 3)** Hisse fiyatlarının aşırı dalgalanma yapmaya başlaması ve bu dalgalanmanın tarihsel verilerle karşılaştırıldığında çok yüksek olması veya olağan dışı miktar ve fiyat hareketleri karakteri sergilemesi, karakterler taşımaya başlaması söz konusu olduğunda “Endeks Altı Getiri” kararı verilebilir.
- Kriter 4)** Şirket yönetimi değişiyor veya şirket el değiştiriyor olabilir ve bu durum geleceğe dönük belirsizlikler yaratmışsa ve geleceğe ilişkin tahmin yapmak zor hale gelmişse ya da Şirketin faaliyet Raporunda, SPK’nın ilgili yönetmeliği çerçevesinde yeterli açıklayıcı ve yatırımcıyı bilgilendirici yeterli bilgi verilmemişse, şirketin yatırımcı ilişkileri birimiyle iletişime geçilmesine rağmen, şirket hakkında geleceğe dönük tahminler yapılabilecek yeterli düzeyde bilgilere ulaşılamamışsa bu karar verilebilir.

“Endeks Altı Getiri” kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür. Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da, önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli “Endeks Üzeri Getiri” veya “Endekse Paralel Getiri” sağlanabilir.

**Gedik Yatırım Menkul Değerler**

Murat Tanrıöver  
Genel Müdür Yardımcısı

Üzeyir Doğan  
Yatırım Dan. ve Araştırma Müdürü

**Araştırma**

|                      |                                                       |                                                                  |                      |
|----------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Yılmaz Altun         | Gıda, Teknoloji Perakendeciliği, Otomotiv, Holdingler | <a href="mailto:yaltun@gedik.com">yaltun@gedik.com</a>           | 0 212 356 16 52 *115 |
| Ceren Bakçay         | Gıda&İçecek, Kimyasallar, Cam, Holdingler             | <a href="mailto:cbakcay@gedik.com">cbakcay@gedik.com</a>         | 0 212 356 16 52 *116 |
| Ali Erkan Tanacıoğlu | FX Piyasaları, Lastik, Boya, Çimento                  | <a href="mailto:atanacioglu@gedik.com">atanacioglu@gedik.com</a> | 0 212 356 16 52 *113 |
| İbrahim Bayraktar    | Enerji, Gyo, Gübre                                    | <a href="mailto:ibayraktar@gedik.com">ibayraktar@gedik.com</a>   | 0 212 356 16 52 *114 |
| Hakan Çal            | Metal Ana Sanayi                                      | <a href="mailto:hcal@gedik.com">hcal@gedik.com</a>               | 0 212 356 16 52 *119 |

**Ünvan** : Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
**Adres** : Necatibey Cad. Alipaşa Değirmen Sok. No:24 80040 Tophane/Karaköy  
(Yatırım Danışmanlığı Araştırma Birimi)  
**Tel** : (90) 0212 356 16 52  
**E-mail** : [gyd@gedik.com](mailto:gyd@gedik.com)

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler 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 fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

**İSTANBUL****Genel Müdürlük**

Cumhuriyet Mah. E-5 Yanyol No: 29 34876  
Yakacık/Kartal/İSTANBUL  
Tel: (216) 453 00 00 pbx  
Faks: (216) 377 11 36

**Bakırköy**

Cevizlik Mah. Muhasebeci Sok. Neşe Han No: 1 Kat:3  
Bakırköy/İSTANBUL  
Tel:(212) 660 85 25  
Faks: (212) 570 03 03

**Erenköy**

Bağdat Cad. Kantarcı Rıza Sok. Sarıca Apt. No: 3 Kat: 1 Daire: 4 Erenköy/  
Kadıköy/İSTANBUL  
Tel: (216) 360 46 66  
Faks: (216) 360 63 83

**Etiler**

Aydar Cad. Metro İşhanı No: 10, D: 6, K: 2 Levent /Beşiktaş/İSTANBUL  
Tel: (212) 270 41 00  
Faks: (212) 270 61 10

**Kapalıçarşı**

Kürkçüler Sk. No: 25 Eminönü/Kapalıçarşı/İSTANBUL  
Tel: (212) 513 40 01  
Faks: (212) 527 16 86

**Şişli**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Loft Residence A BLOK  
No: 201 K: 6 D: 106 Şişli/İSTANBUL  
Tel: (212) 281 78 84  
Faks: (212) 283 92 80

**Ümraniye**

Atatürk Mah. Alemdağ Cad. No: 122/1 Ümraniye/İSTANBUL  
Tel: (216) 461 33 90  
Faks: (216) 461 33 92

**Altıyol (Fenerbahçe Şubesi)**

Hacı Mehmet Sok. 24 E Dalgın Konut Sitesi D: 6 34726  
Fenerbahçe/Kadıköy/İSTANBUL  
Tel: (216) 360 59 60 (pbx)  
Faks: (216) 368 66 10

**Gedik Private Zorlu Center Şubesi**

Levazım mah. Kuru sok. No:2 Zorlu Center Teras Evler K:2 D:207  
Beşiktaş/İstanbul  
Tel: (212) 356 16 52  
Faks: (212) 356 16 55

**Tophane**

Necatibey Cad. Alipaşa Degirmen Sok. No: 24 80040 Tophane/Karaköy/  
İSTANBUL  
Tel: (212) 251 60 06  
Faks: (212) 293 49 03

**Maltepe**

Bağlarbaşı Mah. Bağdat Caddesi. Gedik İş Merkezi  
A Blok No: 414  
Kat: 2 Daire: 22 İSTANBUL  
Tel: (216) 399 00 42  
Faks: (216) 399 18 17

**Şaşkınbakkal**

Bağdat Cad. Esen Apt. No: 351/5 Şaşkınbakkal/İSTANBUL  
Tel: (216) 411 23 53  
Faks: (216) 411 23 54

**İzmit Şube**

Yenişehir mah. Demokrasi cad. no:54/C Daire: 201 Kocaeli/İzmit  
(262) 311 36 79

**ANKARA****Kızılay**

Sümer Birinci Sok. No: 13/6 Demirtepe/ANKARA  
Tel: (312) 232 09 49  
Faks: (312) 231 46 27

**Çankaya**

Simon Bolivar Cad. No: 8/6 Çankaya/ANKARA  
Tel: (312) 438 27 00  
Faks: (312) 438 27 47

**Ulus**

Ulus Şehir Çarşısı 4. Kat No: 170 Ulus/ANKARA  
Tel: (312) 311 49 59  
Faks: (312) 311 35 34

**ANTALYA**

Tahıl Pazarı Mah.404 Sok. Hafız Ahmet Bedestenli No: 5/29-30 ANTALYA  
Tel: (242) 248 35 20 (pbx)  
Faks: (242) 244 29 10

**BURSA**

Şehreküstü Mah. Aydı Plaza İş Merkezi No: 17 Fomara/BURSA  
Tel: (224) 220 51 50  
Faks: (224) 220 50 99

**DÜZCE**

Cedidiye Mah. Hafız Hasan Efendi Cad. No: 17/1 Merkez/DÜZCE  
Tel: (380) 524 08 00  
Faks: (380) 524 08 07

**DENİZLİ**

Saraylar Mah. İkinci Ticari Yol Sok. No: 32 Kat: 4 DENİZLİ  
Tel: (258) 263 80 15  
Faks: (258) 241 91 01

**ELAZIĞ**

Yeni Mah. Gazi Cd. No: 28/3 ELAZIĞ  
Tel: (424) 233 28 01/237 09 98  
Faks: (424) 233 27 35

**ESKİŞEHİR**

Sakarya Cad. Köprübaşı Şen Sok. Onur İşhanı No: 1 Kat: 4 ESKİŞEHİR  
Tel: (222) 230 09 08  
Faks: (222) 220 37 02

**GEBZE**

Hacı Halil Mah. Hükümet Cad. No: 95 Gebze/KOCAELİ  
Tel: (262) 642 34 00  
Faks: (262) 641 82 01

**İZMİR**

Cumhuriyet Bulvarı No:131 Cevher Apt. Kat: 2 D: 3/4  
Alsancak/İZMİR  
Tel: (232) 465 10 20  
Faks: (232) 220 37 02

**KONYA**

Beyazıt Mahallesi, Hüsnü Aşk Sok. Bezirci İş Merkezi Kat:4 D:403  
Selçuklu / KONYA  
Tel: (332) 238 59 60  
Faks: (332) 238 59 75

**MALATYA**

Büyük Hüseyin Bey Mah. Atatürk Cad. Anadolu İş Merkezi K: 3  
No: 23 D: 9-10-11 Battalgazi / MALATYA  
Tel: (422) 325 62 67  
Faks: (422) 322 23 72

**MANİSA**

Anafartalar Mah. Mustafa Kemal Paşa Cad. Kamil Menteş Apt.  
No: 34/1 MANİSA  
Tel: (236) 239 42 98  
Faks: (236) 239 43 02

**MERSİN**

Mahmudiye Mah. Atatürk Cad. Adil Kanun İş Hanı Kat: 2  
Akdeniz / Mersin  
Tel: (324) 238 18 18  
Faks: (324) 231 22 52 / 238 18 24

**UŞAK**

İsmetpaşa Cad. No: 63 K: 2 Mavi Plaza UŞAK  
Tel: (276) 227 27 44  
Faks: (276) 227 27 37