

## FROTO

## Artan kapasite ve elektrifikasyon...

FROTO <FROTO TI> için tahminlerimizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 703,00 TL olarak revize ediyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız %48 getiri potansiyeline işaret ederken, AL tavsiyemizi koruyoruz. Craiova satın alımı ile üretim kapasitesinde artış, Avrupa'da en çok satılan Ford binek araç modeli Puma'nın üreticisi olması, yurtiçi pazardaki güçlü konumu, ürün portföyünün binek araçlar ile çeşitlendirilmesi, değerlememizde FROTO için ana katalistlerdir. 2023T dönemi tahminlerimizde FROTO, 8.3x FD/FAVÖK ve 9.6x F/K çarpanından işlem görmektedir.

**Craiova...** 2Ç22'de satın alınan ve 3Ç22'de konsolide edilmeye başlanılan Romanya operasyonlarının, şirketin gelecek projeksiyonunda önemli yer tutmasını bekliyoruz. Satın alım ile Avrupa'da en çok satan Ford markalı binek araç modeli olan Puma'nın üreticisi haline gelen FROTO, Yeniköy fabrikasında gerçekleştirilen Courier üretimini 2Y23'te Craiova'ya adapte edecek. 3 yıl içerisinde gerçekleştirilmesi planlan 490 milyon Euro tutarındaki yatırım ile Puma ve Courier'in toplam üretim kapasitesi 250 bin adetten 272 bin adete yükselecek.

**Büyüyen satış hacmi 3Ç22 finansallarını destekledi...** 3Ç22'de, toplam satışlar artan üretim adetlerinin katkısıyla çeyreklik bazda %49 ve yıllık bazda ise %40 artışla 140 bin adete yükseldi. Aynı zaman diliminde, yurt içi satışlar çeyreklik bazda %4, yıllık bazda %43 artışla 20 bin adet olarak gerçekleşirken, ihracat hacmi çeyreklik bazda %61, yıllık bazda ise %40 artışla 120 bin adete ulaştı. Şirketin 2023T'de 561 bin adet, 2024T'de ise 617 bin adet satış gerçekleştirmesini öngörüyoruz.

**Güçlü büyüyen binek araç segmenti...** Öncü ticari araç üreticisi olan FROTO, görece daha düşük rekabetin bulunduğu ticari araç pazarında avantajlı bir iş modeline sahip. Şirket, Craiova satın alımı ile rekabetin yoğun olduğu; daha düşük kar marjlarına sahip binek araç segmentinde üretici haline gelirken, Puma modelinin mevcut market penetrasyonu ve yüksek talep görmesi, şirkete rekabet gücü avantajı sağlamaktadır. Çeşitlendirilmiş ürün portföyünün, konsantrasyon riskini azaltarak şirketin uzun vadeli büyüme hedeflerine katkıda bulunmasını bekliyoruz.

**Liderliğin pekiştiği hafif ticari araç segmenti...** 2022'de, hafif ticari araç satış hacmi yıllık bazda %24 artışla 66 bin adete olarak gerçekleşirken, şirketin pazar payı %30'dan %35'e yükseldi. Ford Motor Company ile VW arasındaki stratejik iş ortaklığı ile FROTO VW'nin 1 tonluk ticari araçlarını Türkiye'de üretecektir. Anlaşmanın süresi 11 yıl olup, FROTO, 5 yılda tamamlamayı planladığı 1,4 milyar Euro tutarındaki yatırımlar ile üretim kapasitesini 195 bin adetten 405 bin adete yükseltmeyi hedeflemektedir. Şirketin hem Türkiye hem de Romanya operasyonlarındaki kapasite artırıcı yatırımları, hafif ticari araç segmenti için katalistimiz.

## Tavsiye

AL

Hedef fiyat  
Getiri potansiyeliTL 703.00  
%48

## Pay bilgileri

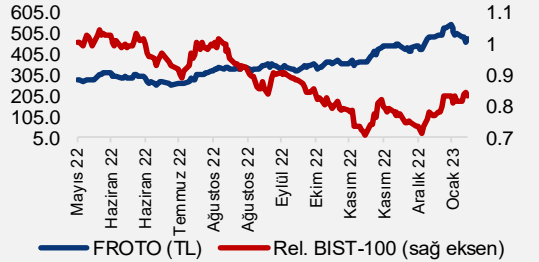
| Pay Kodu                             | FROTO TI        |
|--------------------------------------|-----------------|
| Pay fiyatı (12.01.2023)              | 475.60          |
| Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)     | 253 / 540       |
| Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)       | 166,893 - 8,896 |
| Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı | 350.9 - 18%     |
| Yabancı Takas Oranı                  | 34.70%          |
| Pazar                                | Yıldız          |
| Sektör                               | Otomotiv        |

| Ortalama işlem hacmi | 1 Ay | 3 Ay | 12 Ay |
|----------------------|------|------|-------|
| milyon ABD doları    | 79.5 | 71.5 | 50.9  |

| Fiyat performansı          | 1 Ay | 3 Ay | YBB  |
|----------------------------|------|------|------|
| TL                         | 8%   | 44%  | 203% |
| USD                        | 7%   | 42%  | 34%  |
| BIST-100'e göre performans | 13%  | 2%   | -18% |

| Tahminler (TL mn) | 2020   | 2021   | 2022T   |
|-------------------|--------|--------|---------|
| Net satışlar      | 49,451 | 71,101 | 186,654 |
| FAVÖK             | 5,283  | 9,464  | 16,625  |
| Net kâr           | 4,195  | 8,801  | 14,672  |

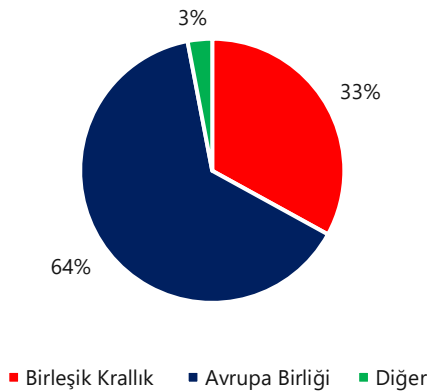
| Değerleme       | 2020  | 2021  | 2022T |
|-----------------|-------|-------|-------|
| F/K             | 39.8x | 19.0x | 11.4x |
| F/DD            | 23.7x | 27.6x | 23.9x |
| FD/FAVOK        | 36.7x | 20.5x | 11.7x |
| FD/Net satışlar | 3.4x  | 2.4x  | 1.1x  |
| Temettü verimi  | 0.7%  | 2.1%  | 2.7%  |

Oğuzhan Kaymak  
+90 212 355 2604[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)Kadirhan Öztürk  
+90 212 355 2676[kadirhan.ozturk@tacirler.com.tr](mailto:kadirhan.ozturk@tacirler.com.tr)

**Yurt dışında ayak izi artan kamyon segmenti...** Dizayn ve üretim süreçleri FROTO tarafından yürütülen Ford Kamyonlarının tüm fikri mülkiyet hakları şirkete ait olup, şirketin yıllık 18,7 bin adetlik üretim kapasitesi bulunmaktadır. Şirket tarafından yayınlanan verilere göre, 2022 yılında kamyon satışları yıllık bazda %62 artış ile 6,410 adete yükselirken, şirketin operasyonlarının bulunduğu ülkelerdeki kamyon pazarları yıllık bazda ortalama %44 büyüme kaydetti. Şirket, kamyon segmentinin en önemli pazarı olan Batı Avrupa pazarına giriş yaparken, 2022 yılı itibariyle faaliyet gösterdiği ülke sayısını 46'ya yükseltti. Şirket, 2026 yılına kadar 6 adet Batı Avrupa ülkesine daha nüfuz etmeyi hedefliyor.

**Elektrifikasyon...** Şirket, 6 adet tam elektrikli aracını 2024 yılına kadar piyasaya sunmayı hedeflemektedir. Hafif ticari araç segmentinde elektrikli modelleri yüksek talep gören FROTO, şu ana kadar +10.000 adet E-Transit siparişi aldı. Avrupa'da satılan Ford markalı ürünlerin %74'ünü üreten FROTO için Avrupa'daki elektrikli araç talebi önem arz etmektedir. 2022 yılının ilk 9 ayında benzinli araca olan talep daralırken, elektrikli araçlara olan talepte yüksek oranlı artışlar gözlemlendi. Avrupa Otomotiv Üreticileri Derneği'nin yayınladığı istatistiklere göre, 3Ç22'de otomotiv kayıtlarının %22,6'sı Hibrit Elektrikli Araçlardan, %11,9'u Bataryalı Elektrikli Araçlardan, %8,5'i ise Plug in Hibrit Elektrikli Araçlardan oluşmaktadır (2021: Hibrit: %21,2, Batarya: %9,8). FROTO'nun, Aralık ayının başında Almanya merkezli posta şirketi DHL'den 2.000 adetlik elektrikli hafif ticari araç siparişi alması yurt dışındaki talebi özetleyen bir örnektir. Küresel olarak artan e-ticaret hacmi ve pandemi sonrası bu sürecin daha da hızlanması, Avrupa'da kargo bağlantılı olarak ticari araç segmentini destekleyen ana etkenler oldu. Bu bağlamda, elektrifikasyon yol haritasını açıklamış olan FROTO'nun yüksek talepten olumlu şekilde kazanım elde etmeye devam edeceğini öngörüyoruz.

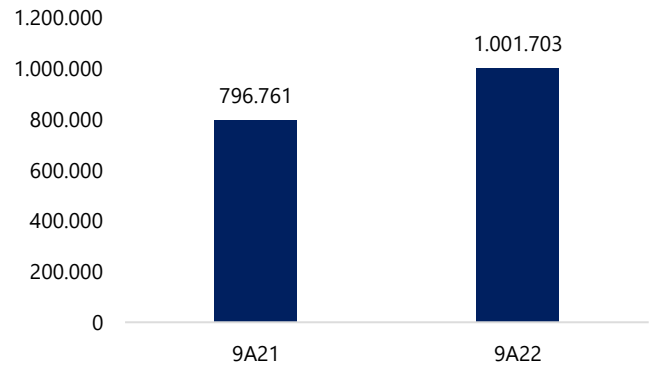
**İhracatın Bölgesel Kırılımı 9A22, adet**



Kaynak: ACEA, Tacirler Yatırım

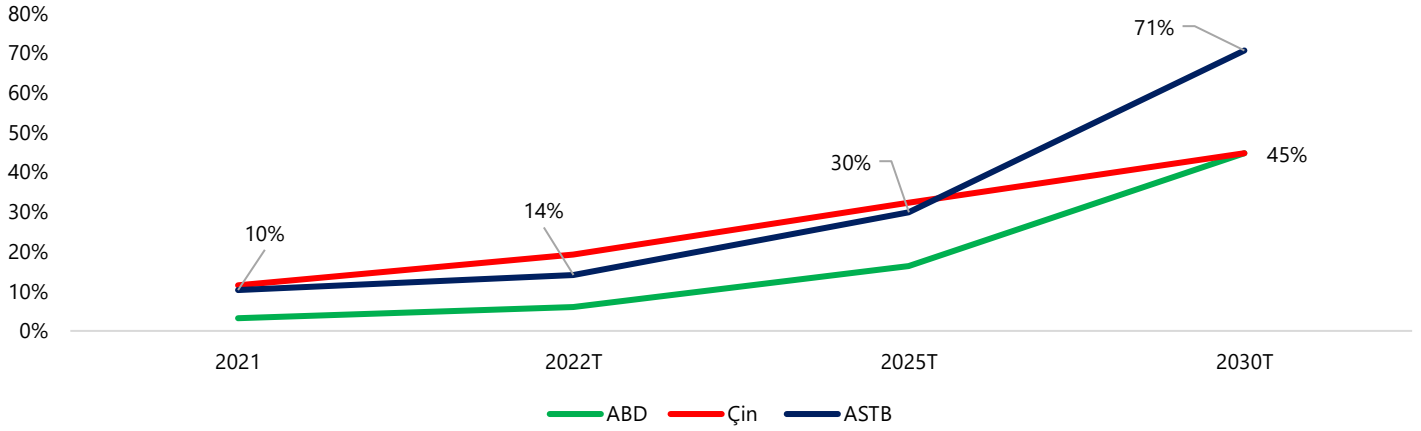
\*ASTB: Avrupa Serbest Ticaret Bölgesi.

**Ana İhraç Pazarları Elektrikli Araç Satış Adedi (AB, Birleşik Krallık, ASTB\*)**



Kaynak: ACEA, Tacirler Yatırım

## Elektrikli araçların toplam satışlar içindeki payı (%)



Kaynak: ACEA, Tacirler Yatırım

## Gelir Modeli

Değerlememizin tahmin periyodunda,

- Şirket gelirleri, %29 YBBO ile 188 milyar TL'den 1.465 milyar TL'ye ulaşmaktadır.
- Toplam satış adedi ise, %10 YBBO ile 510 bin adetten 1 milyon adete yükselmektedir.
- Ortalama araç başı fiyat, yurt içinde %15 YBBO ile 1,7 milyon TL'ye; yurt dışında %5 YBBO ile 29 bin Euro'ya yükselmektedir.

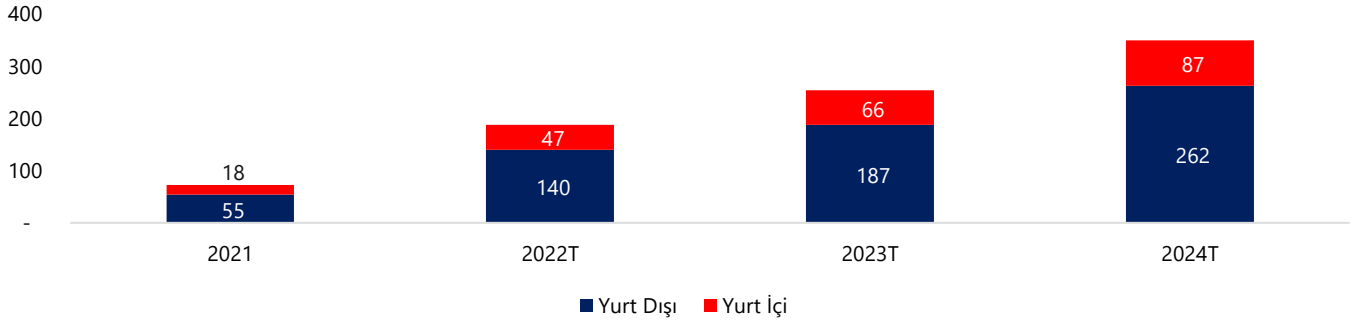
|                            | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T          | 2027T          | 2028T          | 2029T            | 2030T            |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Net Satışlar (TLmn)</b> | <b>187.991</b> | <b>265.890</b> | <b>349.612</b> | <b>469.611</b> | <b>614.298</b> | <b>784.562</b> | <b>984.099</b> | <b>1.211.967</b> | <b>1.465.035</b> |
| İhracat                    | 140.467        | 200.202        | 262.219        | 355.528        | 469.401        | 603.915        | 763.033        | 946.458          | 1.152.128        |
| Yurt İçi                   | 47.458         | 67.970         | 89.720         | 116.457        | 147.318        | 183.116        | 223.585        | 268.078          | 315.528          |
| Diğer                      | 1.066          | 1.087          | 1.109          | 1.131          | 1.154          | 1.177          | 1.200          | 1.224            | 1.249            |
| İndirimler                 | -3.302         | -3.369         | -3.436         | -3.505         | -3.575         | -3.646         | -3.719         | -3.794           | -3.869           |
| <b>Net Satışlar y/y</b>    |                |                |                |                |                |                |                |                  |                  |
| Net Satışlar               | 164%           | 41%            | 31%            | 34%            | 31%            | 28%            | 25%            | 23%              | 21%              |
| İhracat                    | 158%           | 43%            | 31%            | 36%            | 32%            | 29%            | 26%            | 24%              | 22%              |
| Yurt İçi                   | 164%           | 43%            | 32%            | 30%            | 27%            | 24%            | 22%            | 20%              | 18%              |
| <b>Satış Adetleri</b>      |                |                |                |                |                |                |                |                  |                  |
| İhracat                    | 420.998        | 463.098        | 509.408        | 560.348        | 616.383        | 678.021        | 745.824        | 820.406          | 902.447          |
| Yurt İçi                   | 89.022         | 97.924         | 107.717        | 118.488        | 130.337        | 143.371        | 157.708        | 173.479          | 190.827          |
| Toplam                     | 510.020        | 561.022        | 617.124        | 678.837        | 746.720        | 821.392        | 903.532        | 993.885          | 1.093.273        |
| <b>Araç Başı Ciro</b>      |                |                |                |                |                |                |                |                  |                  |
| Yurt İçi ('000 TL)         | 533            | 694            | 833            | 983            | 1.130          | 1.277          | 1.418          | 1.545            | 1.653            |
| Yurt Dışı ('000 Euro)      | 19             | 20             | 21             | 23             | 24             | 25             | 26             | 28               | 29               |

## Değerleme

| TL mn                                 | 2019           | 2020          | 2021          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|---------------------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Hasılat</b>                        | <b>39,209</b>  | <b>49,451</b> | <b>71,101</b> | <b>186,654</b> | <b>265,890</b> | <b>349,612</b> |
| Büyüme, % y/y                         | 18%            | 26%           | 44%           | 163%           | 42%            | 31%            |
| <b>FAVÖK</b>                          | <b>3,350</b>   | <b>5,283</b>  | <b>9,464</b>  | <b>16,625</b>  | <b>23,325</b>  | <b>30,992</b>  |
| Büyüme, % y/y                         | 18.0%          | 57.7%         | 79.1%         | 75.7%          | 40.3%          | 32.9%          |
| <i>Favök Marjü</i>                    | 8.5%           | 10.7%         | 13.3%         | 8.9%           | 8.8%           | 8.9%           |
| Vergi                                 | 12             | -1,537        | -3,886        | -2,464         | -3,980         | -5,303         |
| Yatırım Harcaması                     | -1,236         | -909          | -2,369        | -4,659         | -6,397         | -6,666         |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi        | 404            | -932          | 683           | 9,573          | 1,467          | 6,786          |
| <b>Serbest Nakit Akışı</b>            | <b>1,722</b>   | <b>13,923</b> | <b>19,157</b> | <b>31,383</b>  | <b>43,991</b>  | <b>59,883</b>  |
| Serbest Nakit Akışı Marjü             | 4.4%           | 10.6%         | 8.9%          | 0.6%           | 5.2%           | 5.5%           |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti   | 27%            | 27%           | 26%           | 24%            | 25%            | 24%            |
| <b>İndirgenmiş Nakit Akışı</b>        | <b>430</b>     | <b>1,305</b>  | <b>1,582</b>  | <b>526</b>     | <b>11,143</b>  | <b>12,328</b>  |
| Uç Büyüme Oranı                       | 5.0%           |               |               |                |                |                |
| Uç Değer                              | 559,743        |               |               |                |                |                |
| <b>Uç Değerin Bugünkü Değeri</b>      | <b>86,564</b>  |               |               |                |                |                |
| Serbest Nakit Akışının Bugünkü Değeri | 133,492        |               |               |                |                |                |
| Uç Değerin Bugünkü Değeri             | 86,564         |               |               |                |                |                |
| <b>Şirket Değeri</b>                  | <b>220,056</b> |               |               |                |                |                |
| Eksi:                                 |                |               |               |                |                |                |
| Net Borç                              | 27,039         |               |               |                |                |                |
| <b>Özkaynak</b>                       | <b>193,017</b> |               |               |                |                |                |
| <b>12-Aylık Hedef Fiyat</b>           | <b>703</b>     |               |               |                |                |                |
| Hisse Fiyatı                          | 475.60         |               |               |                |                |                |
| <b>Potansiyel Getiri</b>              | <b>48%</b>     |               |               |                |                |                |

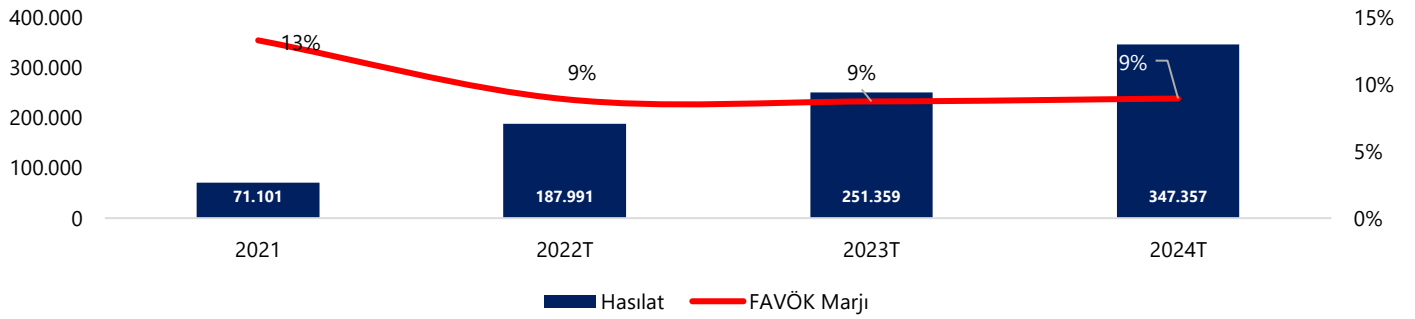
**Normalleşen marjlar...** Değerleme periyodumuzda, FROTO'nun kar marjlarının normalleşmesini bekliyoruz. Öngörümüzdeki ana gerekçeler i) Craiova operasyonları geçiş sürecindedir ve Ecosport modelinin üretimi 2022 yılı itibarıyla sona erdi. Ek olarak, Romanya'da 1Y23'te yalnızca ePuma üretilecek olup, Courier'in üretimine 2Y23'te başlanılacak. Bu sebeplerden ötürü, Romanya operasyonlarının finansallara olan katkısının 1Ç23 ve 2Ç23'te sınırlı düzeyde olacağını öngörmekteyiz ii) Şirket, binek araç segmentinde üretici konumuna erişirken, bu segmentin rekabet yoğun ve görece daha yüksek maliyetlere sahip olması, marjlardaki normalleşmede ana etkiyi oluşturacaktır iii) Craiova'nın satın alımı ile ihracatın toplam satışlar içindeki oranı ise yükselecek.

## Satışların Kırılımı



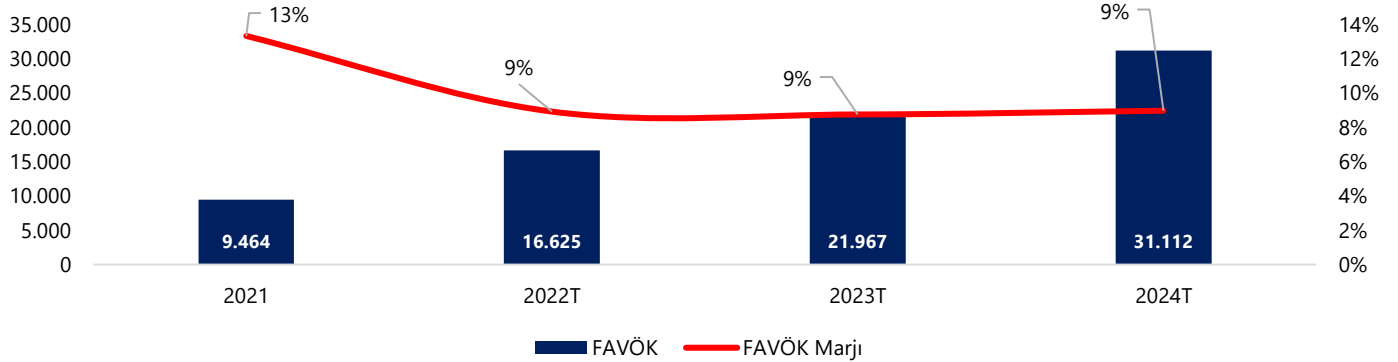
Kaynak: FROTO, Tacirler Yatırım

## Hasılat &amp; FAVÖK Marjı



Kaynak: FROTO, Tacirler Yatırım

## FAVÖK Marjı



Kaynak: FROTO, Tacirler Yatırım

| Bilanço                          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022T         | 2023T         |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nakit ve benzerleri              | 1,393         | 3,203         | 8,124         | 9,256         | 2,005         | 4,064         |
| Ticari alacaklar                 | 3,141         | 4,105         | 5,754         | 5,637         | 26,489        | 21,477        |
| Stoklar                          | 1,865         | 1,827         | 2,449         | 3,350         | 25,546        | 21,238        |
| Finansal yatırımlar              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Maddi duran varlıklar            | 4,746         | 5,268         | 5,308         | 5,329         | 21,791        | 25,793        |
| Diğer duran varlıklar            | 2,040         | 2,003         | 2,714         | 2,874         | -52,176       | 8,228         |
| <b>Toplam varlıklar</b>          | <b>13,184</b> | <b>16,406</b> | <b>24,349</b> | <b>26,446</b> | <b>23,656</b> | <b>80,800</b> |
| Kısa vadeli borçlanmalar         | 2,804         | 3,648         | 3,933         | 6,471         | 14,942        | 14,942        |
| Ticari borçlar                   | 4,023         | 4,545         | 7,748         | 7,848         | 41,325        | 31,211        |
| Uzun vadeli borçlanmalar         | 1,679         | 2,560         | 4,148         | 4,601         | 20,669        | 20,669        |
| Diğer uzun vadeli yükümlülükler  | 786           | 988           | 1,477         | 1,478         | -60,255       | 2,466         |
| <b>Uzun vadeli yükümlülükler</b> | <b>9,291</b>  | <b>11,741</b> | <b>17,305</b> | <b>20,398</b> | <b>16,680</b> | <b>69,288</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>               | <b>3,893</b>  | <b>4,665</b>  | <b>7,044</b>  | <b>6,048</b>  | <b>6,976</b>  | <b>11,512</b> |
| Ödenmiş sermaye                  | 351           | 351           | 351           | 351           | 351           | 351           |
| Diğer özkaynaklar                | 3,542         | 4,314         | 6,693         | 5,697         | 6,625         | 11,161        |
| <b>Toplam kaynaklar</b>          | <b>13,184</b> | <b>16,406</b> | <b>24,349</b> | <b>26,446</b> | <b>23,656</b> | <b>80,800</b> |
| Net borç                         | 3,090         | 3,005         | -43           | 1,815         | 33,605        | 31,547        |
| Net işletme sermayesi            | 983           | 1,387         | 455           | 1,138         | 10,711        | 11,505        |

**Oranlar**

| Karlılık           | 2018  | 2019  | 2020  | 2021   | 2022T  | 2023T  |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Özkaynak kârlılığı | %44.4 | %45.8 | %71.7 | %134.4 | %225.3 | %176.1 |
| Net kâr            | %5.1  | %5.0  | %8.5  | %12.4  | %7.9   | %6.5   |
| Aktif devri        | 2.6x  | 2.7x  | 2.4x  | 2.8x   | 7.5x   | 4.8x   |
| Kaldıraç           | 3.3x  | 3.5x  | 3.5x  | 3.9x   | 3.8x   | 5.6x   |
| Aktif kârlılığı    | %13.4 | %13.2 | %20.6 | %34.7  | %58.6  | %31.2  |

**Kaldıraç**

|                                |      |      |       |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|-------|------|------|------|
| Finansal borç/toplam varlıklar | %34  | %38  | %33   | %42  | %151 | %44  |
| Net borç/özsermaye             | 0.79 | 0.64 | -0.01 | 0.30 | 4.82 | 2.74 |
| Net borç/FAVÖK                 | 1.09 | 0.90 | -0.01 | 0.19 | 2.02 | 1.44 |

**Hisse başına (TL)**

|          |       |       |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net kâr  | 4.80  | 5.58  | 11.95 | 25.08 | 41.81 | 46.38 |
| Özkaynak | 11.09 | 13.29 | 20.07 | 17.24 | 19.88 | 32.81 |
| Temettü  | 3.43  | 3.66  | 3.12  | 10.19 | 13.00 | 33.45 |

| Gelir tablosu        | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022T          | 2023T          |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Net satışlar</b>  | <b>33,292</b> | <b>39,209</b> | <b>49,451</b> | <b>71,101</b> | <b>186,654</b> | <b>251,359</b> |
| Brüt kâr             | 3,459         | 4,015         | 6,187         | 11,154        | 21,795         | 29,876         |
| Faaliyet giderleri   | -1,188        | -1,442        | -1,820        | -2,745        | -6,883         | -11,966        |
| Esas faaliyet kârı   | 2,271         | 2,574         | 4,367         | 8,410         | 14,911         | 17,910         |
| <b>FAVÖK</b>         | <b>2,840</b>  | <b>3,350</b>  | <b>5,283</b>  | <b>9,464</b>  | <b>16,625</b>  | <b>21,967</b>  |
| Net diğer gelir      | 14            | -152          | 439           | 1,028         | 818            | 1,053          |
| Net finansman geliri | -520          | -471          | -699          | -716          | -2,285         | -2,074         |
| Vergi öncesi kâr     | 1,761         | 1,950         | 4,108         | 8,687         | 13,439         | 16,883         |
| Vergi gideri         | -78           | 9             | 87            | 114           | 1,233          | -609           |
| <b>Net kâr</b>       | <b>1,683</b>  | <b>1,959</b>  | <b>4,195</b>  | <b>8,801</b>  | <b>14,672</b>  | <b>16,274</b>  |

**Nakit akış tablosu**

|                            |              |              |              |              |               |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| FAVÖK                      | 3,350        | 5,283        | 9,464        | 16,625       | 21,967        |
| Vergi gideri               | 12           | -87          | -84          | -1,342       | -1,433        |
| Yatırımlar                 | -1,236       | -909         | -2,369       | -4,659       | -5,987        |
| İşletme sermayesi değişimi | 404          | -932         | 683          | 9,573        | 794           |
| <b>Serbest nakit akışı</b> | <b>2,529</b> | <b>5,218</b> | <b>6,328</b> | <b>1,052</b> | <b>13,753</b> |

**Büyüme ve marjlar**

|                           |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Net satışlar              | %18   | %26   | %44   | %163  | %35   |       |
| FAVÖK                     | %18   | %58   | %79   | %76   | %32   |       |
| Net kâr                   | %16   | %114  | %110  | %67   | %11   |       |
| Brüt marj                 | %10.4 | %10.2 | %12.5 | %15.7 | %11.7 | %11.9 |
| Esas faaliyet kâr marjı   | %6.8  | %6.6  | %8.8  | %11.8 | %8.0  | %7.1  |
| FAVÖK marjı               | %8.5  | %8.5  | %10.7 | %13.3 | %8.9  | %8.7  |
| Net marj                  | %5.1  | %5.0  | %8.5  | %12.4 | %7.9  | %6.5  |
| Serbest nakit akışı marjı | %0.0  | %6.5  | %10.6 | %8.9  | %0.6  | %5.5  |

**Değerleme**

|                            |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K                        | 95.6x | 82.1x | 38.4x | 18.3x | 11.0x | 9.9x  |
| F/DD                       | 41.3x | 34.5x | 22.8x | 26.6x | 23.1x | 14.0x |
| FD/FAVÖK                   | 76.2x | 64.6x | 40.9x | 22.9x | 13.0x | 9.8x  |
| FD/Net satışlar            | 4.9x  | 4.2x  | 3.3x  | 2.3x  | 1.0x  | 0.8x  |
| Temettü verimi             | %0.7  | %0.8  | %0.7  | %2.2  | %2.8  | %7.3  |
| Serbest nakit akışı verimi | %0.0  | %1.6  | %3.2  | %3.9  | %0.7  | %8.5  |

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

|   |  |                               |
|---|--|-------------------------------|
| <b>Adana</b>                              | Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4                                  | (0 322) 457 77 55             |
| <b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>             | Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş                    | (0 212) 355 46 46             |
| <b>Ankara</b>                             | Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya    | (0 312) 435 18 36             |
| <b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b> | Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya | (0 312) 909 87 70             |
| <b>Antalya</b>                            | Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa                                | (0 242) 248 45 20             |
| <b>Bakırköy</b>                           | İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy                                | (0 212) 570 52 59             |
| <b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>              | Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum | (0212) 355 46 46              |
| <b>Bursa</b>                              | Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi                           | (0 224) 225 64 10             |
| <b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>             | Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA             | (0212) 355 46 46              |
| <b>Denizli</b>                            | Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri                                    | (0 258) 265 87 85             |
| <b>Erenköy</b>                            | Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy   | (0 216) 348 82 82             |
| <b>Gaziantep</b>                          | İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5    | (0 342) 232 35 35             |
| <b>Girne</b>                              | Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC                           | (0 392) 815 14 54-55-56       |
| <b>İzmir</b>                              | Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya                           | (0 232) 445 01 61             |
| <b>İzmir İrtibat Bürosu</b>               | Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak    | (0 232) 241 24 50             |
| <b>İzmit</b>                              | Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit   | (0 262) 323 11 33             |
| <b>İzmit İrtibat Bürosu</b>               | Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit                                 | (0 262) 260 01 01             |
| <b>Karadeniz Ereğli</b>                   | Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli         | (0 372) 316 40 50             |
| <b>Kartal</b>                             | Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal                                    | (0 216) 306 22 71 - 306 22 06 |
| <b>Kayseri</b>                            | Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi               | (0 352) 221 08 68 - 222 82 51 |
| <b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>            | Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris                | (0 252) 321 08 00             |
| <b>Merkez Şube</b>                        | Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş                     | (0 212) 355 46 46             |
| <b>Mersin</b>                             | İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin                         | (0 324) 238 11 89             |
| <b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>             | Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar               | (0 462) 432 24 50             |

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.