

RAPORUN TEMEL BİLGİLERİ	
RAPORUN TARİHİ	20.01.2022
RAPORUN TÜRÜ	ŞİRKET DEĞERLEME
	GENEL YATIRIM TAVSİYESİ
RAPORA KONU ŞİRKETİN ÜNVANI	ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Pay kodu	ASUZU
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	ANA PAZAR
DAHİL OLDUĞU ENDEKSLER	BIST ANA / BIST KATILIM TUM / BIST SİNAİ / BIST TİM / BIST KOCAELİ / BIST TİM-100 / BIST METAL EŞYA, MAKİNA
ŞİRKETİN SEKTÖRÜ	İMALAT / METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
FAALİYET KONUSU	OTOMOTİV ALANINDA SİNAİ ve TİCARİ FAALİYET
KOTASYON / İŞLEM GÖRMEYE BAŞLADIĞI TARİH	10.04.1997
ÖDENMİŞ / ÇIKARILMIŞ SERMAYE	84.000.000
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY TUTARI (TL)	12.168.107
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY ORANI %	14,48
PİYASA DEĞERİ	3.074.400.000,00
YABANCI TAKAS ORANI %	3,65
CARİ FİYAT	36,88
HEDEF PAY DEĞERİ	40,16
TAVSİYE	TUT

İçindekiler

Yönetici Özeti	3
2021'de İlk Dokuz Ay	5
Oran Analizi	7
Likidite ve Karlılık Oranları	
Faaliyet Oranları	
Finansal Yapı Oranları	
Değerleme	11
Piyasa Çarpanları	11
Firma Değeri / Defter Değeri	
Firma Değeri / FAVÖK	
Fiyat Kazanç	
PD / DD	
PD / Net Satış göre	
BIST METAL EŞYA MAKİNA SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	
OTOMOTİV SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	15
Değerleme Sonucu	17
Yararlanılan Kaynaklar	18
Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi	19

Yönetici Özeti/Güncelleme

Anadolu Isuzu, geçen senenin aynı dönemine göre yurt içi satışlarını %103 oranında yükseltirken, ihracat satışlarını ise %139 oranında artırdı. Anadolu Isuzu'nun net satışlarındaki artış ise %114 olarak gerçekleşti. Anadolu Isuzu'nun Ocak-Eylül 2021 dönemindeki faiz ve vergi öncesi kârı ise (FAVÖK) geçen yılın aynı dönemine göre %289 artışla 150 Milyon TL'ye yükseldi.

Anadolu Isuzu, 2021 yılının ilk dokuz ayında 2.676 adedi iç pazara, 626 adedi dış pazarlara olmak üzere, toplam 3.302 adet aracın satışını gerçekleştirdi. 2020'nin aynı dönemi ile karşılaştırıldığında toplam satışlarda %88 oranında bir artış sağlandı. Yurt içi satış adetlerine bakıldığında, kamyon segmentinde %79,9'luk artış kaydedildi. Tüm segmentler için yurtdışı satış adetlerinde sağlanan artış ise %91,4 oldu.

Çarpan analizinde ; Şirketin dahil olduğu BIST METAL EŞYA MAKİNA ve OTOMOTİV sektörü hisselerinin verilerinden yararlanılmış; fiyat tesbitinde Nihai değere ulaşmak için ;

Firma Değeri / FAVÖK ,

Firma Değeri/ Defter Değeri ,

Fiyat Kazanç ,

PD / DD , ve Piyasa Değeri/Net Satış oranları baz alınmıştır.

INA modelinde ise Asuzu için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır.

Bir önceki raporumuzda kullandığımız ; risksiz faiz oranı, hisse risk primi, vergi oranı ile büyüme oranlarındaki parametreleri güncellerken, güncel çarpanlarla birlikte yaptığımız revize sonucunda 28,14 TL olan hedef fiyatımızı 40,16'ya çekerken TUT olan tavsiyemizi korumaktayız.

JCR Eurasia Rating'ın yaptığı değerlendirmeye göre, "Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş." yatırım yapılabilir kategoride olup, Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notunu "A (Trk) (Stabil Görünüm)" ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notunu "A-1(Trk) (Stabil Görünüm)" olarak değerlendirmiştir.

Diğer yandan Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı ve Yerel Kredi Derecelendirme Notunu ise 'BBB- /Stabil Görünüm' olarak değerlendirmiştir.

Güçlü yönler ve çekinceler olarak ana derecelendirme faktörleri aşağıda verilmiştir

Güçlü Yönler	Çekinceler
• Ticari araç satış hacminin artması, kamyonet ve midibüs üretiminde sektörde lider konumda olunması, • FAVÖK yaratma kapasitesi ile desteklenen karlılık göstergelerindeki iyileşme, • Finansal istikrarı artıran, nakit yaratma kapasitesindeki artış ve nakit akım göstergelerindeki güçlenme, • Finansal borç seviyesindeki azalış sayesinde güçlenen finansal risk göstergeleri, • Araştırma ve geliştirme faaliyetlerine önem verilmesi, • Kurumsal yönetim ilkelerine yüksek uyum seviyesi.	• Hammadde, döviz kurları ve navlun fiyatlarındaki artışların karlılığı baskılaması, • Covid-19 pandemisi sebebiyle yaşanan ekonomik durgunluk, • Bazı otomotiv parçalarında grup şirketine olan ithalat bağılılığı, • Şirket ve sektör için potansiyel risk yaratan küresel çip arz düşüklüğü, • Öz kaynak kalitesini baskılayan, varlık ve öz kaynak büyüklüğüne kıyasla düşük kalan ödenmiş sermaye düzeyi.

2021'in İLK DOKUZ AYI

Ocak-Eylül döneminde, net satışlar 2020 yılının aynı dönemine göre %114 artarak 1.485 milyon TL'ye ulaşmış; yurt içi satışlardaki artış %103, ihracattaki artış ise %139 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ocak-Eylül 2021 döneminde FAVÖK, geçen yılın aynı dönemine göre %289 artarak 150 milyon TL'ye yükselmiştir.

Artan satış hacminin yanı sıra brüt kar marjı da geçen yılın aynı dönemine oranla 55 baz puan artarak %19,3 seviyesine yükselmiştir.

452 baz puan artışın yaşandığı FAVÖK marjı ise %10,1 olarak gerçekleşmiştir.

Küresel marka kimliğini geliştirme çalışmaları doğrultusunda ; Gürcistan'ın en büyük ulaşım organizasyonlarından Tiflis Ulaşım Şirketi'ne 2021 yılı sonuna kadar 180 adet Novociti Life otobüs teslimatı ve Moldova Kişinev Belediyesi'nin açmış olduğu 100 araçlık Citiport 12m otobüs ihaleleri ve Batı Avrupa tarafında da önemli operatörlere sevkiyatları devam etmektedir.

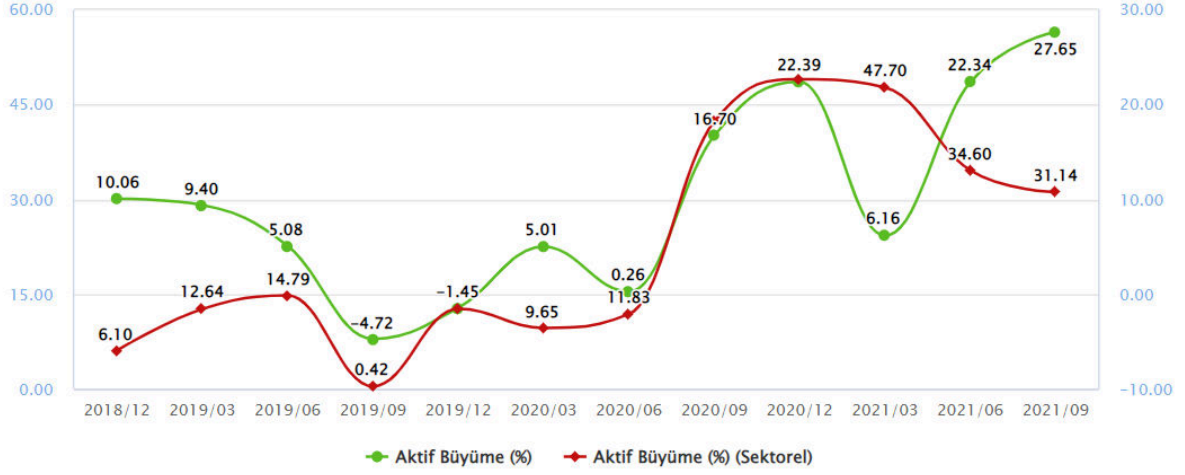
2021 yılında dijital dönüşüm vizyonları doğrultusunda hayata geçirdikleri Akıllı Fabrika projesinin ilk fazını tamamlamış durumdalar.

2021 Eylül itibarıyla net işletme sermayesi ihtiyacı 66mTL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 sonunda %17 olan Net İşletme Sermayesi İhtiyacı / Net Satışlar oranı, önemli ölçüde iyileşerek 2021 Eylül sonunda %3 seviyesine gelmiştir

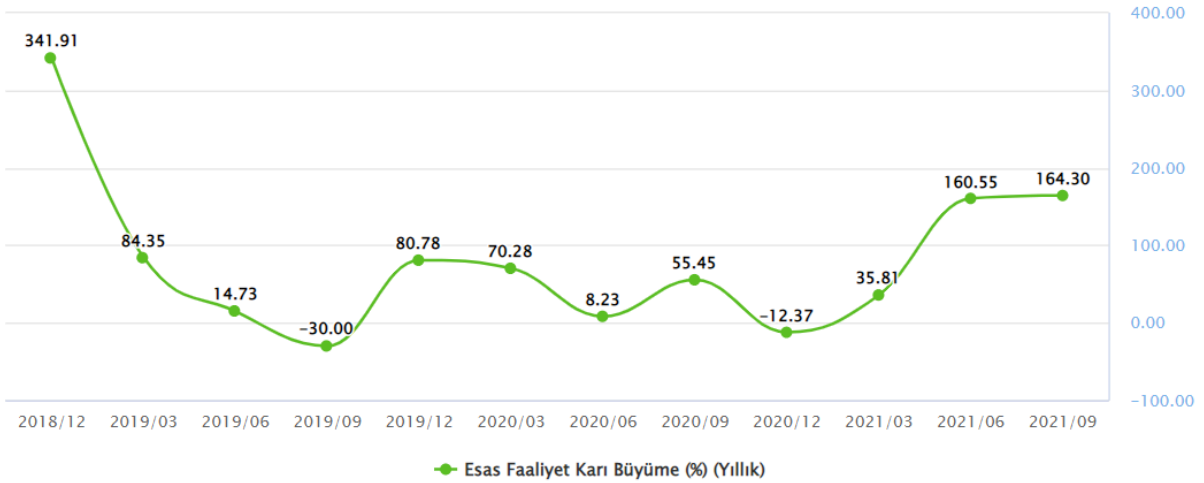
Şirket'in 2020 sonunda 361 milyon TL olan Net Finansal Borç yükü, 2021 Eylül sonu itibarıyla 208 milyon TL seviyesine gerilemiş, (2020 Eylül 462 milyon TL) aynı dönemde Şirket'in Net Finansal Borç/FAVÖK oranı da önemli ölçüde iyileşme sergileyerek rekor bir seviye olan 0,9'a gelmiştir (2020 Eylül: 4,3 / 2020 Aralık: 3,2).

2021 yılının Ocak-Eylül döneminde 70 milyon TL yatırım gerçekleştirilmiştir.

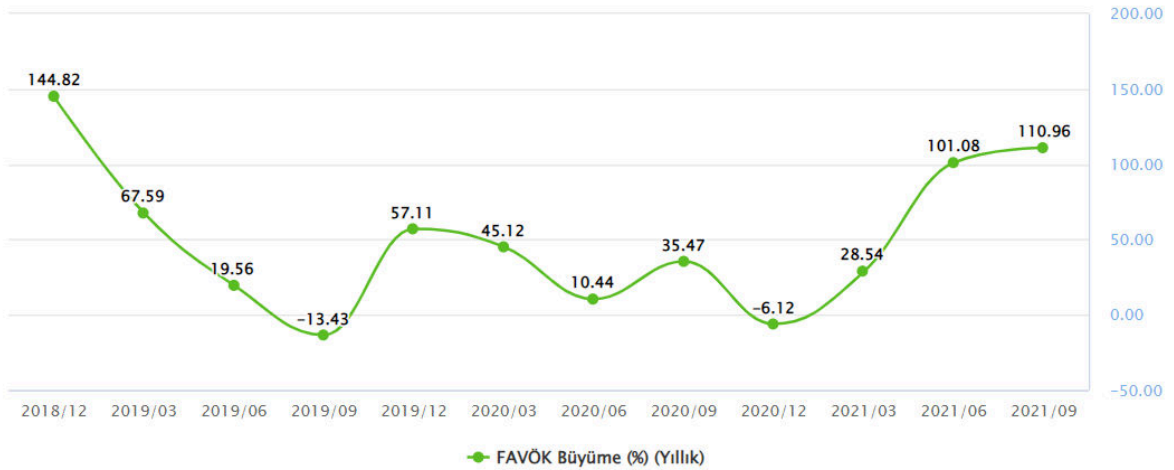
Aktif Büyüme (%)



Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık)



FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)



A1 Capital Araştırma ~ 6 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilecek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



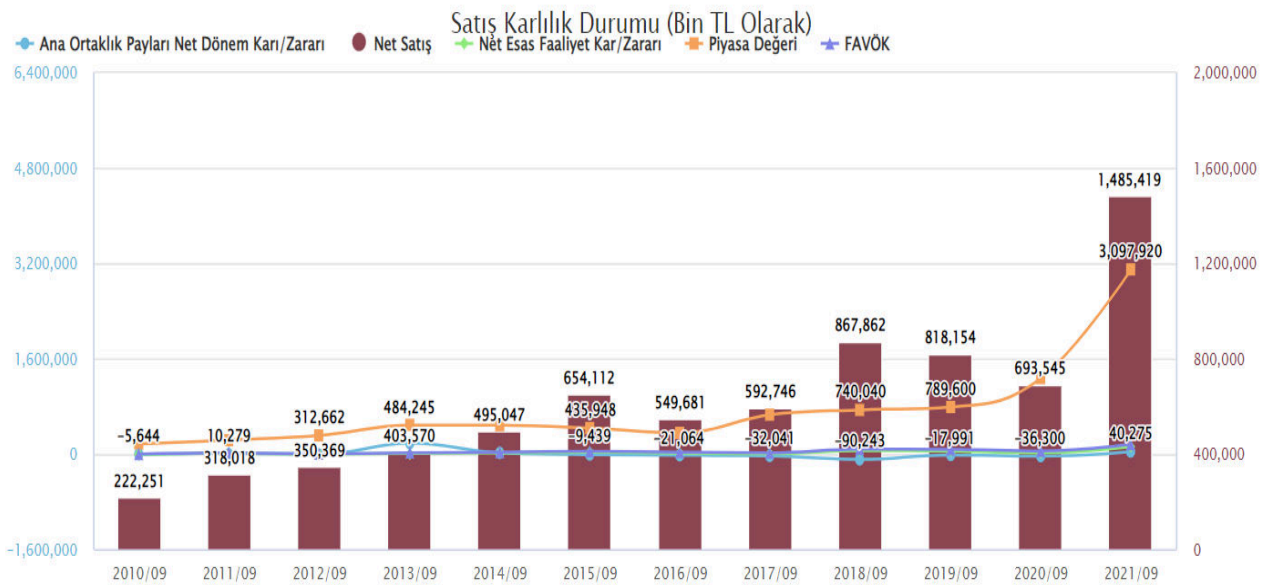
ORAN ANALİZİ

Likidite Oranları

- ASUZU şirketinin likidite oranların 3Ç21'de geçen yılın aynı dönemine göre karşılaştırıldığında sınırla da olsa bir iyileşme gösterdiği görülmektedir. Cari oran 3Ç20'de 1,10 düzeyinde iken 3Ç21'de 1,20 seviyesine yükselmiştir.
- 3Ç20'de 0,66 düzeyinde olan likidite oran 3Ç21'de 0,70 olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payı 3Ç20'de %57,17 seviyesinde iken söz konusu oran 3Ç21'de %64,21'e yükselmiştir.
- 3Ç20'de şirketin nakit ve nakit benzeri varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerle oranı %28,65 düzeyinde iken söz konusu oran 3Ç21'de %35,96'ya yükselmiştir.

Karlılık Oranları

- ASUZU şirketinin 3Ç20'de %11,05 düzeyinde olan FAVÖK marjı 3Ç21'de %10,47 seviyesine gerilemiştir.
- Şirketin aktif karlılığı 3Ç20'de %0,21 olarak gerçekleşmiş iken 3Ç21'de ciddi bir iyileşme göstererek %%4,44 seviyesine yükselmiştir.
- Şirketin özsermaye karlılığı 3Ç20'de %0,66 düzeyinde iken 3Ç21'de %15,80 düzeyine yükselerek ciddi bir iyileşme göstermiştir.
- ASUZU şirketin esas faaliyet kar marjı 3Ç20'de %2,91 düzeyinde iken söz konusu oran 3Ç21'de %8,37 düzeyine yükselmiştir.



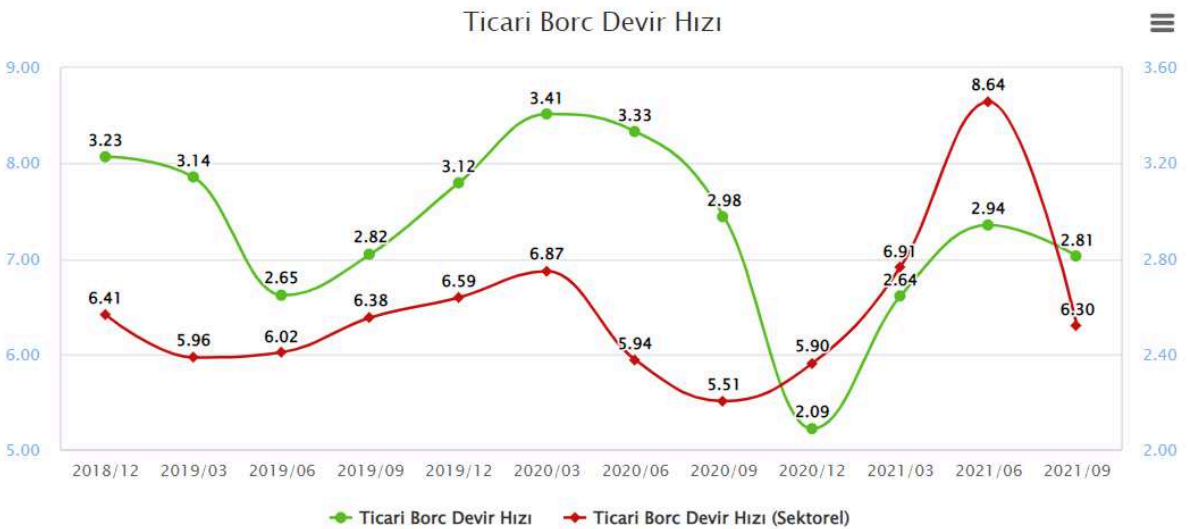
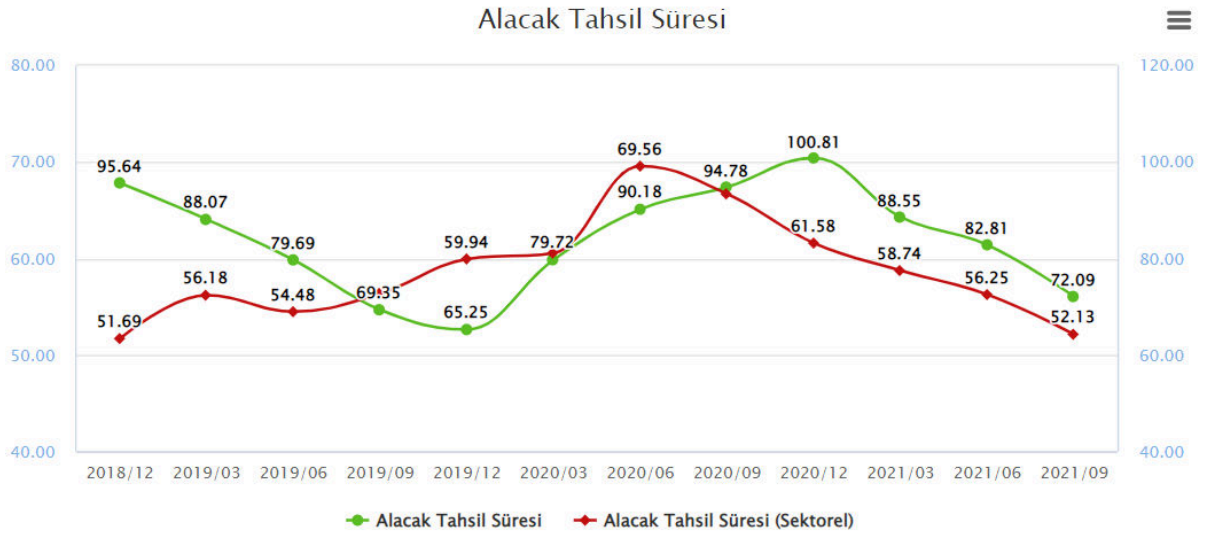
A1 Capital Araştırma ~ 7 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler buradan bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Faaliyet Oranları

- ASUZU şirketin aktif devir hızı 3Ç20'de 0,78 seviyesinde iken söz konusu oran 3Ç21'de 1 seviyesine yükselmiştir.
- Şirketin 3Ç20'de ticari alacaklarını ortalama tahsil süresi 95 gün düzeyinde iken bu süre 3Ç21'de 72 güne gerilemiştir.
- ASUZU şirketinin stok devir hızı 3Ç20'de 3,40 seviyesinde iken 3Ç21'de sınırlı da olsa bir iyileşme göstererek 3,50 seviyesine yükselmiştir. Ticari borç devir hızı 3Ç20'de 2,98 düzeyinde iken 3Ç21'de 2,81 düzeyine gerilemiştir.
- Ticari alacakların tahsil süresindeki ve stok devir süresindeki iyileşme ile birlikte 3Ç20'de 79 gün düzeyinde olan nakit döndürme süresi 3Ç21'de 47 güne gerilemiştir.

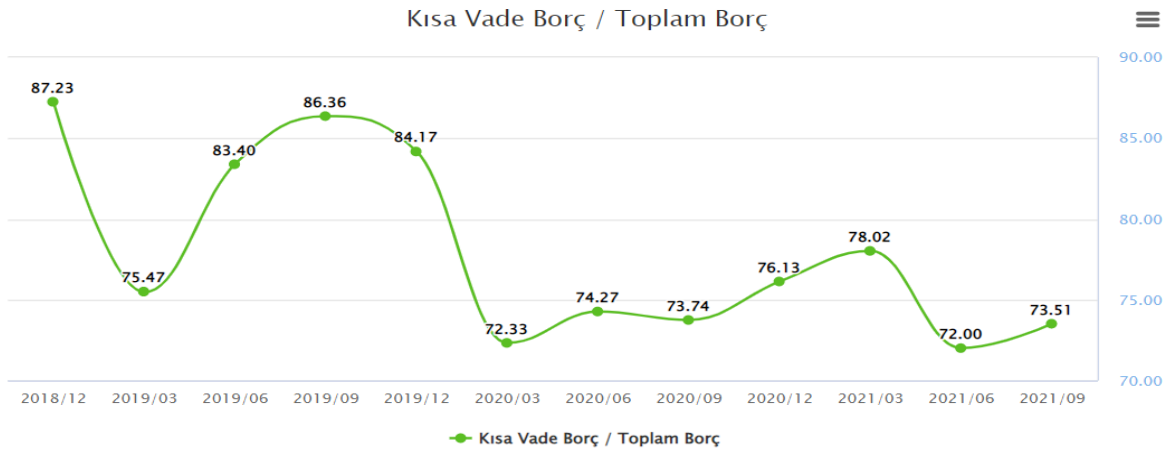
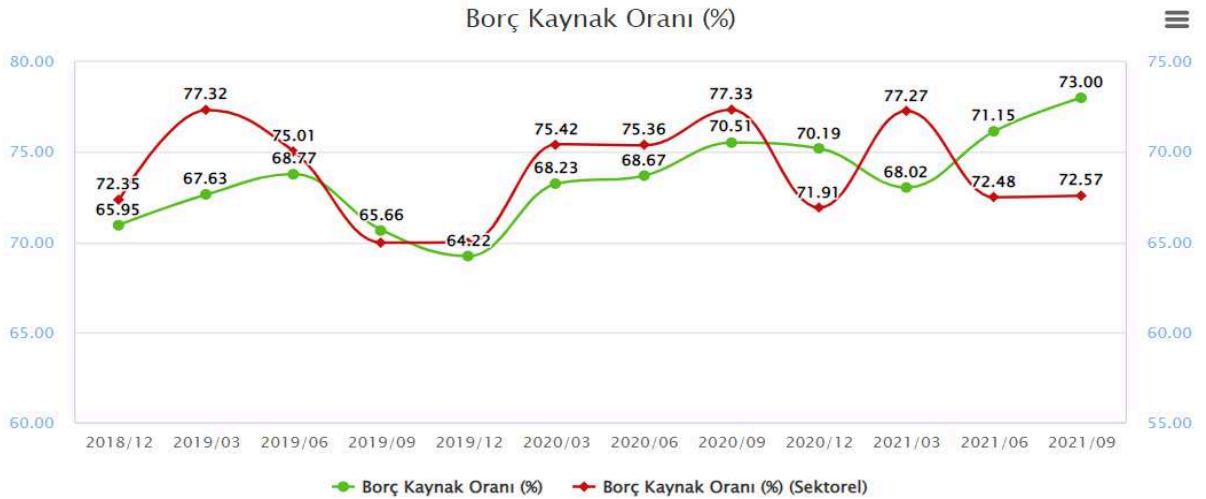


A1 Capital Araştırma ~ 8 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Finansal Yapı Oranları

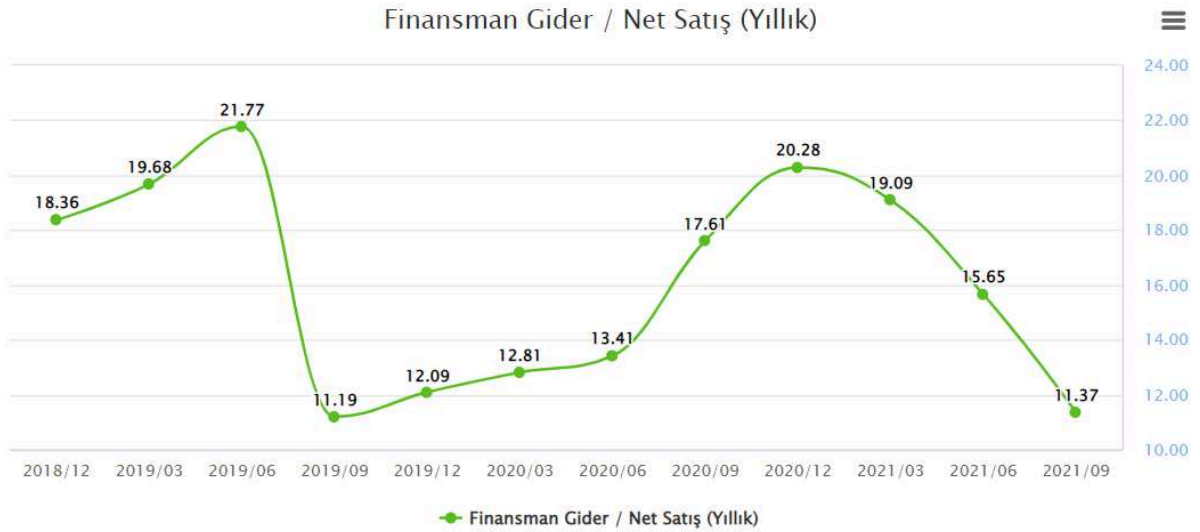
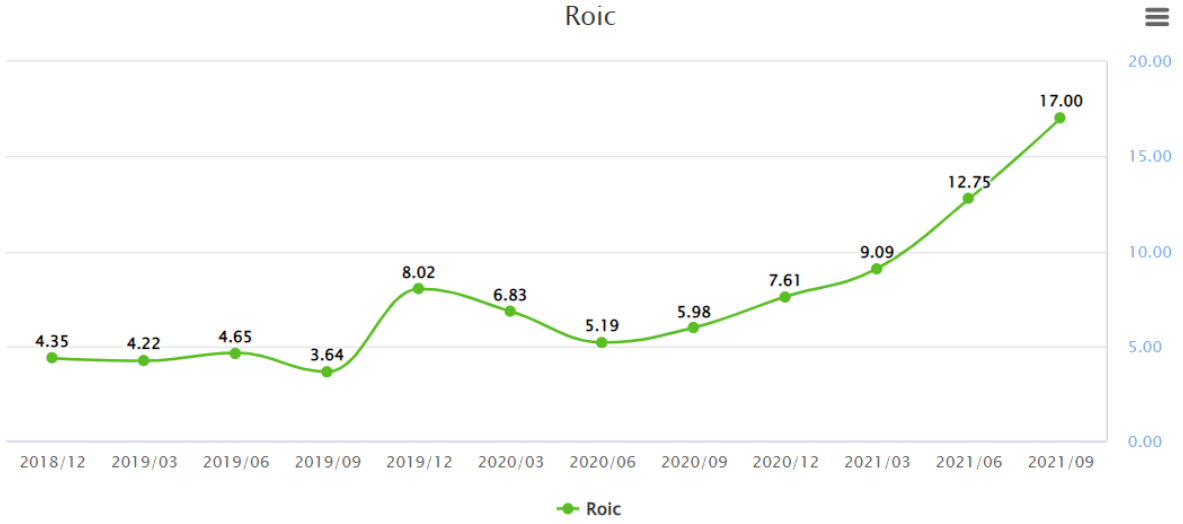
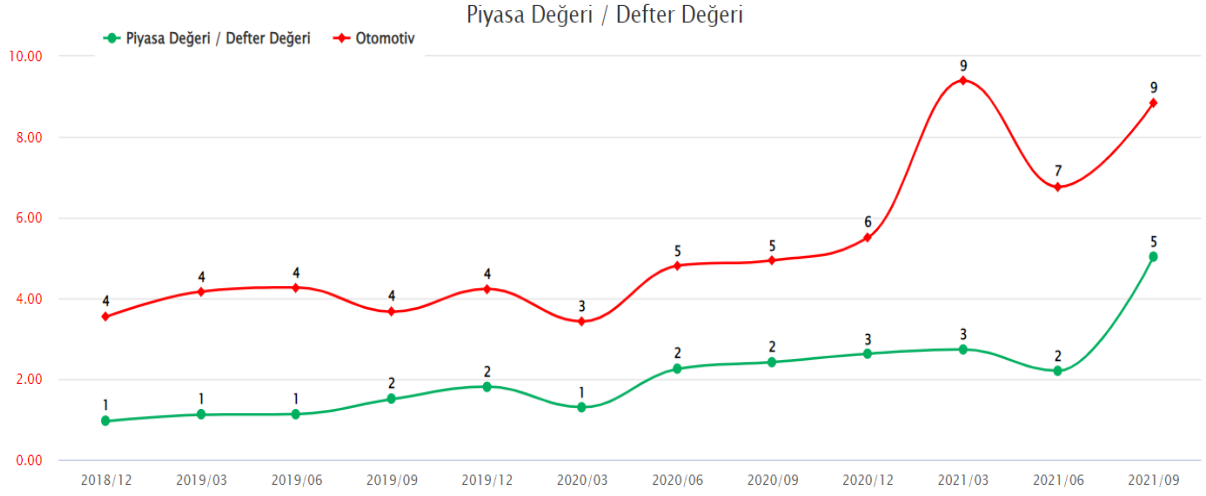
- ASUZU şirketinin 3Ç20'de toplam varlıklarının %70,51'i yabancı kaynaklarla finanse edilmiş iken bu oran 3Ç21'de %73 seviyesine yükselmiştir.
- 3Ç20'de net finansman giderinin 1,29 katı kadar FAVÖK yaratmış iken 3Ç21'de 2,77 düzeyine yükselmiştir. Şirketin elde ettiği FAVÖK kısa vadeli borçlara oranı 3Ç20'de %12,86 düzeyinde iken bu oran 3Ç21'de %22,65'e yükselmiştir.
- Şirketin kısa vadeli borçlarının toplam borçlar içindeki payı 3Ç20'de %73,74 düzeyinde iken bu oran 3Ç21'de %73,51'e gerilemiştir.
- Şirketin net satışlarının kısa vadeli borçlara oranı 3Ç20'de %144,59 düzeyinde iken 3Ç21'de %189,01 seviyesine yükselmiştir. Şirketin net finansal borcunun şirketin yaratmış olduğu FAVÖK'e oranı %400,16 düzeyinde iken bu rakam 3Ç21'de %85,36'ya düştüğü görülmektedir.



A1 Capital Araştırma ~ 9 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.





A1 Capital Araştırma ~ 10 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



DEĞERLEME

Asuzu şirketinin değerlemesi yapılırken, Piyasa Çarpanları, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Asuzu aynı sektörde faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılırken, Hissenin dahil olduğu ; BIST Metal Eşya Makina Sektörü ile Otomotiv sektöründeki şirketler ve

Nihai değere ulaşmak içinse

- Firma Değeri / Defter Değeri
- Firma Değeri / FAVÖK
- Fiyat Kazanç
- PD / DD
- PD / Net Satış oranları baz alınmıştır.

BIST METAL EŞYA MAKİNA

Aşağıdaki tabloda BIST Metal Eşya Makine Sektöründeki şirketlerin Cari verilerine göre ortalama çarpanları gösterilmektedir.

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat Kazanç	PD / DD	PD / Net Satış
ALCAR	6,93	3,04	61,85	6,61	2,90
ARCLK	3,34	0,84	10,32	2,40	0,60
ARZUM	4,60	0,94	20,58	3,30	0,67
BALAT	32,81				
BFREN	35,39	9,25	77,25	35,45	9,27
BRISA	5,58	1,79	9,93	4,75	1,52
DITAS	9,89	3,22	21,65	9,68	3,15
DOAS	3,92	0,47	6,96	3,60	0,43
EGEEN	6,50	6,17	15,72	6,77	6,43
EMKEL	2,21	1,07	17,02	1,84	0,89
FMIZP	26,65	9,47	37,54	27,20	9,67
FROTO	10,07	1,36	13,71	10,11	1,37
FORMT	1,11	1,49	34,35		1,60
GEREL	3,20	1,43	17,79	2,57	1,14
GOODY	2,37	0,65	8,86	2,15	0,59
IHEVA	0,79	0,70	7,41		0,70
JANTS	11,27	5,15	24,22	11,31	5,17
KARSN	6,71	2,92		4,53	1,98
KATMR	1,99	3,85		1,34	2,59
KLMSN	2,63	1,09	8,94	1,45	0,60
KORDS	2,81	1,47	12,45	2,00	1,05
OTKAR	9,16	2,60	10,38	7,77	2,21
PARSN	3,17	3,80	9,66	2,19	2,63
SAFKR	3,13	1,76	22,51	3,27	1,84
SAYAS	10,34	2,51	13,23	10,31	2,50
SILVR	4,50	0,29	15,90	3,95	0,25
TOASO	8,72	1,52	14,65	7,92	1,37
TMSN	2,56	1,78	21,27	2,31	1,61
PRKAB	24,65	3,91		25,37	4,03
TTRAK	8,45	1,15	9,67	8,43	1,15
ULUSE	11,21	5,36		11,18	5,35
VESTL	2,17	0,54			0,29
VESBE	3,61	0,92	7,10	3,30	0,84
ASUZU	3,77	1,14	23,42	5,00	1,51
ORTALAMA	8,26	2,58	19,66	7,69	2,39
ORT. GÖRE FİYAT	62,96	48,07	21,12	56,35	42,21

Kaynak: Stockey, Finnet

Uç değerle çıkarıldıktan sonra İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise ASUZU için ortalama değer 46,14 TL çıkmaktadır.

Firma Değeri / Defter Değeri	62,96
Firma Değeri /Net Satış	48,07
F/K	21,12
PD/DD	56,35
PD/Net Satış	42,21

ORTALAMA FİYAT	46,14
-----------------------	--------------

B) OTOMOTİV SEKTÖRÜ HİSSELERİ

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / Net Satış	F/K	PD / DD	PD / Net Satış	Aktif Karlılık (ROA) (%)	Net Kar Marjı (Yıllık)
DOAS	3,92	0,47	6,96	3,60	0,43	21,21	6,14
FROTO	10,07	1,36	13,71	10,11	1,37	23,40	9,96
KARSN	6,71	2,92		4,53	1,98	0,02	0,04
OTKAR	9,16	2,60	10,38	7,77	2,21	19,33	21,25
TOASO	8,72	1,52	14,65	7,92	1,37	14,56	9,39
TMSN	2,56	1,78	21,27	2,31	1,61	6,32	7,57
TTRAK	8,45	1,15	9,67	8,43	1,15	29,96	11,89
ASUZU	3,77	1,14	23,42	5,00	1,04	4,44	4,44
ORTALAMA	7,08	1,69	14,42	9,00	1,71		
ORT. GÖRE FİYAT	54,38	32,29	15,49	65,94	30,20		

Kaynak: Stockey, Finnet

Uç değerle çıkarıldıktan sonra ilgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise ASUZU için ortalama değer 39,66 TL çıkmaktadır.

Firma Değeri / Defter Değeri	54,38
Firma Değeri / Net Satış	32,29
F/K	15,49
PD/DD	65,94
PD/Net Satış	30,20

ORTALAMA FİYAT	39,66
----------------	-------

A) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

Asuzu şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmış ve 32,69 TL hedef değere ulaşılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir.

Assumptions					
AOSM	17,9%				
Uç Değer Büyüme Oranı	5%				
İşlem Tarihi	30.09.2021				
Mali Yıl Bitişi	31.12.2021				
Mevcut Fiyat	37,32				
Toplam Hisse Sayısı	84				
Net Finansal Borç	208				
	-				
		2021	2022	2023	2024
Tax Rate		22%	20%	20%	20%
SMM'nin Satışlara Oranı		81,0%	81,0%	81,0%	81,0%
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı		8,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oranı		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı		1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
NWC	240	38,5	51,9	70,1	91,1
Capex		25	34	46	59
Discounted Cash Flow	Entry	2021	2022	2023	2024
Tarih	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Peryot		0	1	2	3
Yıl Oranı		0,25	1,00	1,00	1,00
Satışlar		1.923,00	2.596,05	3.504,67	4.556,07
SMM		1.557,63	2.102,80	2.838,78	3.690,41
Faaliyet Giderleri		153,84	181,72	245,33	318,92
		-	-	-	-
Amortisman Giderleri		57,69	77,88	105,14	136,68
FVÖK		154	234	315	410
Vergiler		34	47	63	82
Ekle: Amortismanlar		58	78	105	137
Çıkar: Sermaye Harcamaları		25	34	46	59
Çıkar: Net İşletme Sermayesi Değişimi		(202)	13	18	21
Serbest Nakit Akımı	-	355	218	294	384
İşlem Nakit Akımı	-	89	218	294	384

Kaynak: CFI , Wall Street Prep Events,A1 Capital Araştırma

A1 Capital Araştırma ~ 15 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Intrinsic Value		Current Market Value		Rate of Return	
Firma Değer	2.954	Mevcut Piyasa Değeri	3.135	Hedef Fiyat Yukarı Yönlü Potansiyel	-12%
	-	Artı: Net Finansal Borç	208		
Eksi: Net Finansal Borç	208		-		
Özsermaye Değeri	2.746	Firma Değeri	3.343	Market Value vs Intrinsic Value	
				Market Value	37,32
Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	32,69	Mevcut Hisse Fiyatı	37,32	Upside	(4,63)
				Intrinsic Value	32,69

ADIMLAR

Step 1: Tahmini Satışlar, operasyonel harcamalar geçen 5 ve yıl ortalamalarının satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Step 2: NOPAT içinde bulunulan yıl ve sonraki yılların tahmini vergi oranları dikkate alınarak 5 yıllık hesaplanmıştır.

Step 3: D&A tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Step 3: Capex tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Step 5: NWC değişim tahmininde satışlara oranı hesaplanırken her yıl için $NWC = A/R + Inv - A/P$ kullanılmıştır.

Step 6: Serbest Nakit akımı Kullanılmıştır.

Step 7: Uç değer olarak ülke ekonominin tahmini büyüme değeri alınmıştır.

Step 8: özsermaye değeri bulunurken, Net finansal borçlar düşülmüştür.

Step 9: Hisse senedi birim fiyatı tahmininde mevcut sermaye bölünerek hesaplanmıştır.



WACC Calculation	
Risk-free rate	17,5%
Beta =	0,90
Equity risk premium =	5,5%
Tax rate	20,0%
Cost of Equity	22,5%
Pre-tax Cost of Debt (YTM)	17,0%
Cost of Debt	13,6%
BV of Debt	₺648,0
MV of Equity	₺615,0
D/(E+D) (target or actual)	51,3%
WACC	17,9%

Değerleme sonucu

Yukarıda detaylı olarak Analizi ve değerlemesi yapılan veriler ışığında hem INA hem de sektör çarpanlarını karma olarak değerlendirdiğimizde , ASUZU şirketin 1 Nominal değerli hisse birim hedef değerini 40,16 TL bulmakta ve TUT tavsiyemize devam etmekteyiz.

DEĞERLENDİRME SONUCU			
	Bulunan Fiyat	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırmaya göre Fiyat
BIST METAL EŞYA MAKİNA	46,14	40%	18,46
OTOMOTİV	39,66	30%	11,90
INA'ya göre	32,69	30%	9,81
ASUZU ORT. GÖRE DEĞER			40,16
ASUZU CARİ FİYAT			36,88
- İSKONTO / PRİM			-8,18%

Yararlanılan Kaynaklar ,

CFI... DCF Model

Wall Street Prep Events...Financial Modeling DCF Model

Valuation... Copeland, Koller, Murrin

Finnet,

Foreks,

Stockkey,

KAP,

Borsa İstanbul

Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi**A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş**

A1 Capital; Hisse Senedi ve VİOP işlemlerine aracılık, Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yönetimi, Halka Arz, Borçlanma Aracı İhraçları, Şirket Değerlemesi, Şirket Satın Alma ve Birleşme, Proje Finansmanı, Sermaye Artırımı ve Çağrı İşlemlerine aracılık gibi sermaye piyasalarının tüm alanlarını kapsayan geniş yetkili aracı kurum olarak müşterilerine özel çözümler sunmaktadır.

Merkez Ofis/Maslak, Göztepe, Beylikdüzü, Ataşehir, Ankara, İzmir, Bursa, Mersin, Kadıköy, Zekeriyaköy, Antalya, Kurtköy, Kayseri, Denizli, Maltepe, Çankaya, Eskişehir, Çanakkale, Kırıkkale, Ayvalık İrtibat Büroları aracılığıyla 20 noktada hizmet vermektedir.

Şirket'in bünyesinde 2021 itibariyle toplam 183 personel çalışmaktadır

Analist/ler ;**MEHMET BAKİ ATILAL**

Görevi: Araştırmadan Sorumlu GMY

Lisanslar: Düzey 3 / Türev Araçlar / Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı**FURKAN AÇAR**

Görevi : Araştırma Uzman

Lisanslar ; Düzey 3

Çekince

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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler