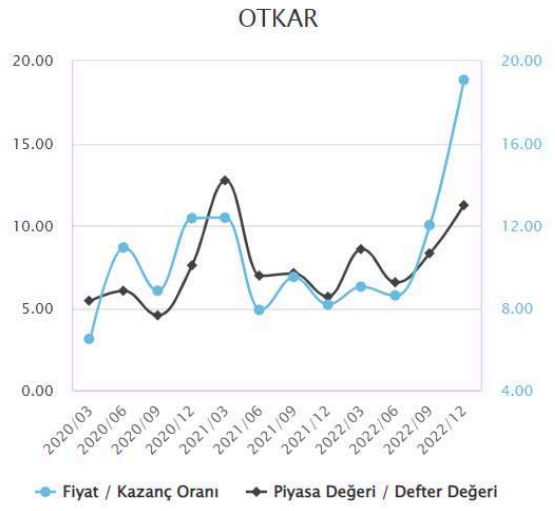
OTKAR GÖRÜNÜM ve ÇARPANLARA GÖRE DEĞERLEME

Tavsiye	
Tavsiye:	*TUT*
Hedef Fiyat:	*1162,00*
Getiri Potansiyeli:	*18,0%*
Hisse Bilgileri [mn TL]	
Kodu:	*OTKAR*
Sektör:	*Otomotiv*
Son Fiyat:	*984,80*
Öd. Sermaye:	*24,00*
Piy. Değeri:	*23.635*
Firma Değeri:	*29.451*
Halka Açıklık Oranı:	*27,5%*
HAPD:	*6.506,2*
Yıllık Ort. Hacim:	*156,8*

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-8,6%	107,4%	-5,1%
USD	-9,0%	97,9%	-5,6%
Relatif	2,9%	11,4%	4,6%



Otokar 4Ç22 döneminde net karını %22 artırarak 532 mn TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde 639 milyon TL net kar açıkladı. Net karını çeyreklik bazda 10 kat artırırken yıllık bazda %19 artış ile 1.2 milyar TL seviyesine taşıdı. Ana etmenler ise; 156 milyon TL ertelenmiş vergi geliri ve faaliyet gelirleri kaynaklı kur etkisi.

4Ç22'de net satış gelirleri yıllık bazda %144 çeyreklik ise %204 artışla 4.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Özellikle çeyreklik bazda savunma segmentindeki (zırhlı araç) 1.4 milyar TL'lik satış geliri etkili olurken, ticari araç segmenti yıllık %226 artışla 2.4 milyar TL yükselerek satış gelirlerini artırdı. Geçen yılın aynı dönemine göre yurt içi ciro % 110 ve ihracat cirosu %114 artış gösterirken, 2022 yılında ihracatın payı toplam ciro içinde %73 olarak gerçekleşti.

Brüt kar yıllık bazda %77 çeyreklik bazda ise %284 artış göstererek 3.04 milyon TL seviyesine yükseldi. Brüt kar marjı ise yıllık bazda daralarak %31.7 olarak gerçekleşti. Zırhlı araçlara göre daha düşük marja sahip olan ticari araç gelirlerinin payının artması brüt kar marjını baskıladı. Öte yandan faaliyet giderlerinde yıllık bazda %118 artarak 1.9 mn TL seviyesine yükseldi.

FAVÖK 4Ç22'de yıllık bazda %57 ve geçen çeyreğe göre 17 kat büyüyerek 644 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı ise 4Ç22'de 7.97 puan daralarak %14.4 olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine göre zırhlı araçların payındaki %22.3'lük azalma ve geçen çeyreğe göre otobüs segmenti siparişlerindeki artış nedeniyle favök marjını baskılandı.

Otokar'ın net borcu ise 3Ç22'deki 4.5 milyar TL'den, ticari alacaklardaki artış neticesinde 4Ç22'de 5.9 milyar TL'ye ulaşırken Net borç/FAVÖK oranı da 4.4x'ten 4.7x'e çıktı. Şirketin 3Ç22 dönemindeki 1.8 milyar olan Bakiye siparişleri 4Ç22 sonunda 2.1 milyar TL'ye yükseldi.

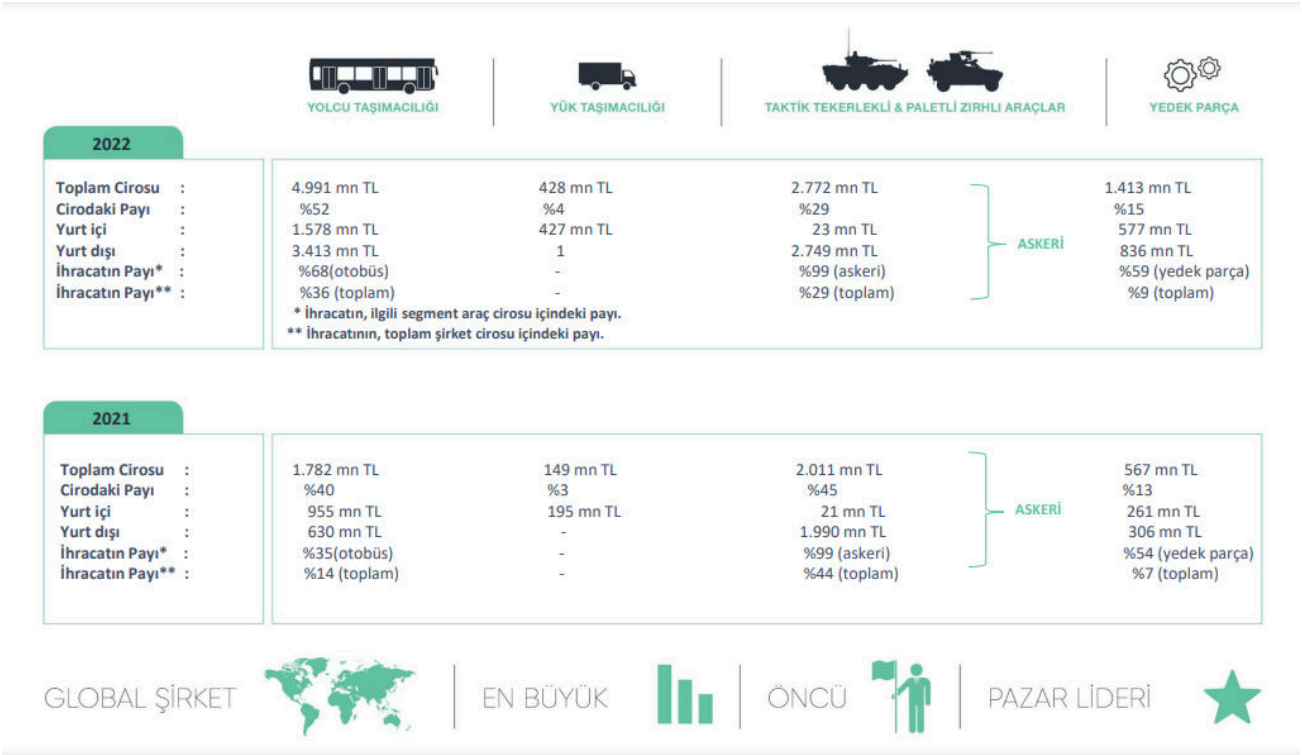
Otokar için 2023T, satış gelirinin 14.2 milyar TL, FAVÖK'ün 2.6 milyar TL, Net kar'ın ise 2.3 milyar TL olmasını , Savunma ve Otomotiv sektörü benzer şirketler çarpanlarına (FD/FAVÖK) göre de hedef hisse fiyatımızı 1.162 TL olarak belirlerken TUT tavsiyesinde bulunmaktayız.

OTKAR GÖRÜNÜM ve ÇARPANLARA GÖRE DEĞERLEME

Otokar büyümesini, tasarımı ve fikri mülkiyet hakları kendisine ait olan, mühendislik ve araştırma geliştirme imkanlarıyla geliştirdiği ürünlerle sağlamaktadır. Stratejilerini Savunma Sanayii'nde büyümek, ihracatın ciro içindeki payının artırılmasını sağlamak ve yeni modellerle büyümek olarak belirleyen Otokar, bu hedeflere ulaşabilmek için çalışmalarına devam etmektedir. Arifiye/Sakarya'da yer alan 552 bin m² alana kurulu fabrikasında, 9.600 adet yıllık üretim kapasitesi ve yaklaşık 3.000 çalışanı ile faaliyet göstermektedir.

Faaliyet Alanları

- Şehir içi, servis ve turizm segmentlerinde 6 metreden 21 metreye kadar farklı uzunluk ve yolcu kapasitesine sahip araçlar üretmekte, Türkiye'nin en geniş otobüs ürün gamıyla faaliyet göstermektedir.
- Başta Avrupa olmak üzere 50'den fazla ülkeye otobüs ihracatı gerçekleştirilmiştir.
- Alternatif yakıtlar konusunda çalışmalar yapmaktadır.
- Türkiye'nin öncü savunma sanayisi şirketidir.
- 30.000'den fazla ürünü Türkiye'nin yanı sıra, beş kıtada 40'dan fazla dost ve müttefik ülkenin silahlı kuvvetleri ve güvenlik güçleri tarafından aktif olarak kullanılmaktadır.
- Kullanım amacı, kapasite ve koruma seviyelerine göre farklılık gösteren ürünler, sipariş esasına göre üretilmektedir.
- 2013 yılından bu yana 8,5 ton hafif kamyon segmentinde üretim yapmaktadır. 2022 yılında 12 tonluk Atlas 3D ürün ailesine eklenmiştir



Dönem İçindeki Gelişmeler

2022 yılında da Türkiye otobüs pazarında satılan yaklaşık her 3 otobüsten 1'i Otokar oldu. Faaliyet gösterdiği segmentlerin toplamında Pazar lideri olarak Türkiye'de en çok satılan marka oldu. İhracat çalışmalarını hızlandıran Otokar, bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracatını %114 artırdı. Fransa'da yolcu taşımacılığında kullanılan Otokar otobüslerinin sayısını 2.800 adedin üzerine ulaştı.

- Azerbaycan'ın önde gelen toplu taşıma şirketi Xaliq Faiqoglu tarafından alınan 50 adetlik doğalgazlı şehir içi otobüsü, Bakü'de gerçekleştirilen törenle hizmete başladı.

- Otokar, Malezya'nın başkenti Kuala Lumpur'da gerçekleşen DSA 2022 fuarında ARMA 6x6 ve COBRA II araçlarını sergiledi.

- Otokar'ın Kent Körüklü otobüsünün BRT versiyonu ve elektrikli otobüsü Kent Electra, BIG SEE Awards 2022'de "Mobilite" kategorisinde ödüllerin sahibi oldu.
- Otokar, 5-10 Nisan tarihleri arasında Şili'nin başkenti Santiago'da düzenlenen Güney Amerika'nın önemli savunma ve güvenlik fuarı FIDAE 2022'de zırhlı araçlardaki geniş ürün gamını tanıttı.
- Otokar, İETT Genel Müdürlüğü tarafından geçen yıl açılan 100 adetlik metrobüs alım ihalesinin 20 adetlik ilk teslimatını gerçekleştirdi. İstanbul ulaşımında standartları yükseltecek 200 yolcu kapasiteli ve 21 metre uzunluğundaki Otokar KENT XL metrobüslerin teslimatı bu yıl tamamlanacak.
- 2013 yılında ticaretin yükünü hafifletmek için satışa sunduğu Atlas ile hafif kamyon segmentine yeni bir soluk getiren Otokar, sektördeki iddiasını ailenin 12 tonluk yeni üyesi Atlas 3D ile arttırıyor.
- Otokar, Busworld Türkiye 2022'de 6 metreden 19 metreye uzanan farklı uzunluklardaki elektrikli otobüs ailesini ilk kez sergiledi. 6 metrelik otobüs ailesi CENTRO ve 19 metrelik körüklü otobüsü e-KENT, fuarın en çok konuşulan araçları oldu.
- Otokar, savunma sanayii alanındaki ürün ve kabiliyetlerini yurt dışındaki farklı organizasyonlarda tanıtmaya devam ediyor. Otokar 1-4 Haziran tarihleri arasında Bulgaristan'ın Plovdiv şehrinde gerçekleşen HEMUS 2022 fuarında ARMA 8x8 aracını sergiledi.
- Otokar, Doruk otobüsleri için Usti bölgesi taşımacılık şirketi olan Dopravní Společnost Ústeckého Kraje'den 90 adetlik sipariş aldı. Yaklaşık 14 milyon Euro tutarında olan sözleşme dahilinde araçların teslimatının 2023 yılı ilk yarısında başlayarak 12 ay içerisinde tamamlanması planlanıyor.
- Otokar, 2-5 Kasım tarihleri arasında Endonezya'nın başkenti Cakarta'da düzenlenen Indo Defence 2022'de 4x4, 6x6, 8x8 araçlarının da içinde zırhlı araçlardaki geniş ürün gamını tanıttı.
- Otokar, Gürcistan İçişleri Bakanlığı'nın açtığı 30 adet otobüs ihalesini kazanmasının ardından, araçları kısa süre içinde teslim etti. 2020 yılında Gürcistan'ı ihracat pazarına ekleyen Otokar, iki yıl gibi kısa sürede ülkedeki araç parkını 200'ün üzerine çıkarmayı başardı.
- Otokar'ın şehirler arası, servis ve okul taşımacılığı gibi geniş bir kullanım alanı sunmak üzere tasarladığı ve büyük beğeni toplayan otobüsü TERRITO, dünyanın en seçkin tasarım ödüllerinden biri olarak kabul edilen Alman Tasarım Ödülleri 2023 (German Design Awards 2023) kapsamında Yolcu Araçları (Passenger Vehicles) kategorisinde "Mükemmel Tasarım" ödülüne layık görüldü

Bilanço Analizi

Şirketin dönen varlıklarında geçen yılın aynı dönemine göre %168 artarak 10.6 m TL olarak gerçekleşmiştir. Nakit ve nakit benzeri kaleminde yıllık bazda %159 çeyreklik bazda ise %108'lik bir artış yaşanarak 1.6 m TL olmuştur. Borçlanmadan kaynaklanan nakit girişlerinde artış olması nakit ve nakit benzeri kalemindeki çeyreklik artışı açıklamaktadır.

Ticari alacaklar yıllık bazda %136 çeyreklik bazda ise %112 atarak 4.1 m TL olmuştur. Ticari alacakları temel olarak midibüs ve otobüs bayilerine yapılan satışlardan ve savunma aracı satışlarından doğmaktadır. Ticari alacakların neredeyse tamamı kısa vadeli olup ortalama vadeleri 60-90 gün arasındadır.

En büyük artış ilişkili taraflardan ticari alacaklarda yaşanmıştır. Yıllık bazda %206 çeyreklik bazda ise %231 artış göstermiştir. Bu alacakların Yurtdışı satışların bir kısmı Ram Dış Ticaret A.Ş. aracılığı ile ihraç kayıtlı olarak gerçekleştirilmekte olup, bakiye bu işlemlerden doğan ticari alacaklardan oluşmaktadır. Grup'un İş Ortaklığı olan Al Jasoor Heavy Vehicles Industry LLC' ye yapılan satışlar sebebi ile oluşan ticari alacaklardır.

Stoklar ise geçen yılın aynı dönemine göre %171 artarken, bir önceki çeyreğe göre %7 daralarak 3.89 m TL olarak gerçekleşmiştir. Dipnotlardan görüldüğü üzere stoklardaki azalma yarı mamul kalemindeki düşüşten kaynaklanmaktadır.

Duran varlıklar geçen yılın aynı dönemine göre %74 artarken, çeyreklik bazda %13 artışla 3.5 m TL olarak gerçekleşmiştir. Ticari alacaklar yıllık bazda %74 artarken geçen çeyreğe göre ise %1 daralmıştır. Maddi duran varlıklar yıllık bazda %82 artarken, maddi olmayan varlıklar %67 artış göstermiştir.

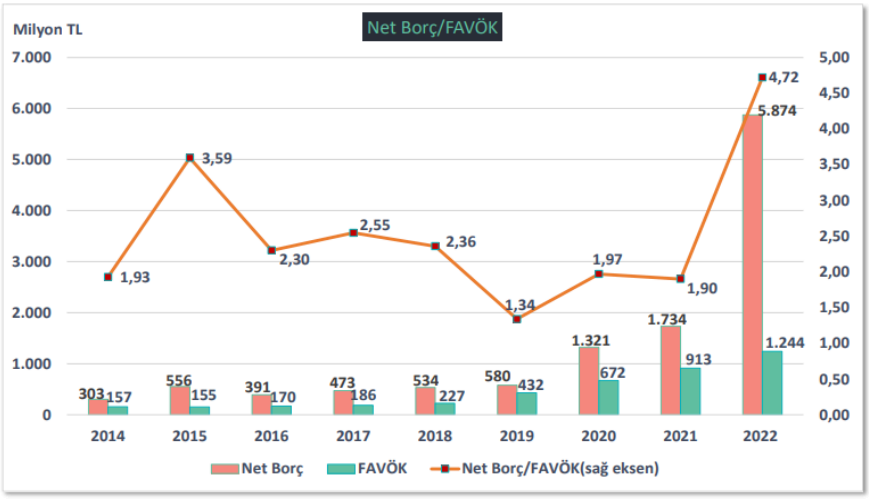
Kısa vadeli yükümlülükler geçen yılın aynı dönemine göre %251 artarak 9.9 m TL olmuştur. Yükümlülükler içindeki payı fazla olan kısa vadeli borçlanmalar yıllık bazda %985, çeyreklik bazda ise %89 artış göstererek 5.1 m TL olmuştur.Kısa vadeli borçların tamamı TL kredi olup vadesi 10 aydır. Ticari borçlar geçen yılın aynı dönemine göre %300, geçen çeyreğe göre ise %37 artarak 2.2 m TL olmuştur. ticari borçların ortalama vadeleri 45-60 gün arasındadır Kur riski ve likidite aktif olarak takip edilmekte olup, borçlanmaların vadesi ve döviz cinsine, döviz pozisyonu ile likidite riski göz önüne alınarak karar verilmektedir

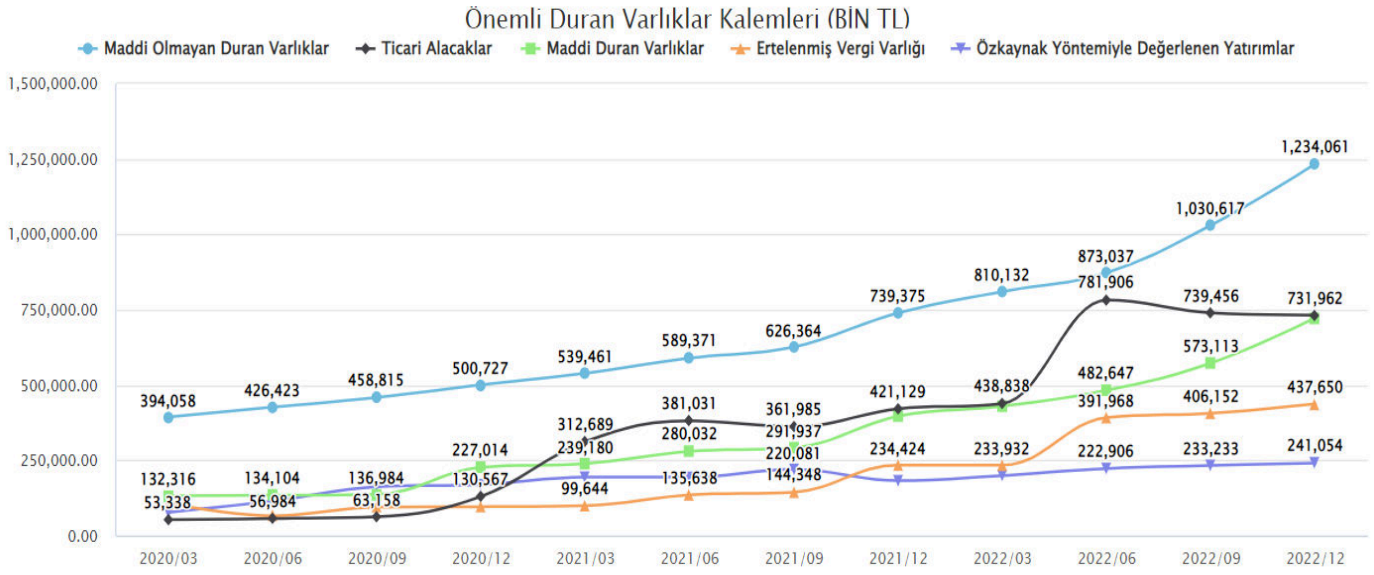
Uzun vadeli yükümlülükler geçen yılın aynı dönemine göre %25 artarken çeyreklik bazda %4 daralmıştır. Şirketin borçlanma politikasının kısa vadeli olmasından dolayı uzun vadeli yükümlülüklerde daralma görülmüştür.

Tüm bunlarla birlikte değerlendirildiğinde şirketin net borcu yıllık bazda %235 artarak 5.9 m TL 'ye yükselmiştir.

Şirketin özkaynakları ise geçen yılın aynı dönemine göre %41 artarken çeyreklik bazda %29 artış göstererek 2.1 m TL'ye yükselmiştir.

OTKAR GÖRÜNÜM ve ÇARPANLARA GÖRE DEĞERLEME





ORAN ANALİZİ

CARİ ORAN
4Ç21'de 1,39 olan Cari Oran , 4Ç22 itibariyle 1.06 seviyesine gerilemiştir. Çeyrekler itibariyle daralmanın yaşandığını görüyoruz. cari oranda, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artıştan dolayı daralma görülmüştür. Varlıklar yıllık bazda %165'lik artışa karşılık kısa vadeli yükümlükler %985 artmıştır.

LİKİDİTE ORANI
4Ç21'de 0.85 olan likidite oranı bu yıl itibariyle 0.60 seviyesine gerilemiştir. Kısa vadeli alacaklardaki artış likidite oranını aşağıya çekmiştir.

NAKİT ORAN
4Ç21'de 22.61 olan nakit Oran 4Ç22 itibariyle 17.32 seviyesine gerilemiştir. Cari oranda olduğu gibi kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış nakit orandaki daralmaya sebep olmuştur.

AKTİF KARLILIK (ROA)
4Ç21'de %20.18 olan aktif karlılık, 4Ç22 itibariyle %12.30 seviyesine gerilemiştir. Şirketin aktiflerinin içerisinde yükümlülükler de bulunduğundan dolayı aktif karşılık oranında daralma görülmüştür. Şirketin toplam yükümlülüklerinde artış özellikle kısa vadeli yükümlülükler nedeniyle artış göstermiştir.

FİNANSMAN GİDERİ /NET SATIŞLAR
4Ç21'de 11.16 olan finansman gideri/ net satışlar, 4Ç22 itibariyle 10.97 seviyesine düşmüştür. Şirketin yıllık bazda %113 artan net satışlarına karşılık finansman giderlerindeki artış %109 olmuştur.

FD/DD
4Ç21'de 6.84 olan FD/DD, 4Ç22 14.18 seviyesine yükselmiştir. Şirketin özellikle kısa vadeli borçlarında yaşanan artış net borcunu artırmıştır. Bu nedenle FD/DD rasyosunun yükselmesine neden olmuştur.

PD/DD
4Ç21'de 10.55 olan pd/dd 4Ç22 itibariyle artış göstererek 11.41 gerçekleşmiştir. Şirketin hisse fiyatı yıllık bazda %206 artarken özkaynaklarındaki artış %41 olarak sınırlı gerçeklemiştir.

FİRMA DEĞERİ /FAVÖK
4Ç21'de 11.24 olan oran 4Ç22 itibariyle 23.97 seviyesine yükselmiştir. Şirketin yıllık bazda %985 artan kısa vadeli borçları firma değerinde yükselmeye neden olmuştur.

FD/NET SATIŞLAR
4Ç21'de 2.27x olan FD/Satışlar 4Ç22 itibariyle 3.10x olarak gerçekleşmiştir. Net borcun artması FD/net satışları artırmıştır

F/K
Şirketin f/k oranı 4Ç21'de 8.18x olarak gerçekleşirken bu oran 4Ç22 itibariyle 19.36x yükselmiştir. Son 3 çeyrekte f/k oranının sürekli artmış olduğunu görüyoruz. Hisse fiyatının yıllık bazda %206 artış olması f/k oranında yükselmeye neden olmuştur. Şirketin gelecek beklentileri hisse fiyatına yansıyama devam ediyor.

OTKAR GÖRÜNÜM ve ÇARPANLARA GÖRE DEĞERLEME

PEG ORANI

Şirketin 4Ç21'de 0.12 olan peg rasyosu 4Ç22 itibariyle 1.06 seviyesine yükselmiştir. hisseye yönelik artan talebi nedeniyle peg rasyosu yükselmiştir.

ROİC

Şirketin roic oranı 4Ç21'de %23 seviyesindeyken 4Ç22 itibariyle %15.58 seviyesine gerilemiştir. yatırım harcamalarının yıllık bazda %95 artış göstermesi ve özellikle kar marjındaki düşüş roic rasyosunun yükselmesine neden olmuştur.

BORÇ KAYNAK ORANI

Şirketin borç kaynak oranı 4Ç21'de %75 seviyesindeyken 4Ç22 itibariyle borç kaynak oranı %85 seviyesine yükselmiştir. Şirketin özellikle kısa vadeli borçlanma kalemindeki artış borç kaynak oranının yükselmesine neden olmuştur.

Oran Analizleri	2022/12	2022/09	2022/06	2022/03	2021/12
Karlılık Oranları					
Aktif Karlılık (ROA) (%)	12,30	14,82	18,36	21,83	20,18
Brüt Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	31,70	34,05	35,73	38,63	38,07
Favök Marjı	12,95	11,71	15,42	14,63	20,24
Net Kar Marjı (Yıllık)	12,90	16,18	18,85	23,03	23,10
Maliyet Oranları					
Finansman Gider / Net Satış	10,97	11,76	9,49	10,63	11,16
Değerleme Oranları					
Firma Değeri / Defter Değeri	14,18	11,06	8,44	10,13	6,85
Firma Değeri / FAVÖK	23,97	17,83	11,90	12,44	11,24
Firma Değeri / Net Satış	3,10	2,59	2,09	2,46	2,27
Fiyat / Nakit Akış	16,91	10,74	7,77	8,20	7,43
Fiyat Kazanç	19,36	12,02	8,59	9,03	8,18
Piyasa Değeri / FAVÖK	19,30	13,41	9,22	10,53	9,34
PD / DD	11,41	8,32	6,54	8,57	5,69
PD / Esas Faaliyet Karı	22,55	15,46	10,40	11,95	10,55
PD / Net Satış	2,50	1,95	1,62	2,08	1,89
Büyüme Oranları					
Peg Oranı	1,06	0,31	0,21	0,15	0,12
Roic	15,19	16,11	22,15	25,53	23,18
Finansal Yapı Oranları					
Borç Kaynak Oranı (%)	85,14	84,71	81,21	80,36	75,01
Favök / Toplam Borçlar	15,03	16,18	21,24	22,86	23,34
Yatırım / Net Satışlar %	21,83	23,29	21,80	25,52	25,48
Faaliyet Oranları					
Aktif Devir Hızı	0,95	0,92	0,97	0,95	0,87
Alacak Devir Hızı	4,13	4,03	4,20	3,74	3,48
Alacak Tahsil Süresi	88,45	90,65	86,90	97,56	104,79
İhracat Oranı (%)	72,82	63,04	61,46	64,51	72,40
Stok Devir Hızı	2,11	1,83	2,24	1,98	2,00
Ticari Borc Devir Hızı	4,73	4,77	4,70	5,73	6,17

OTKAR GÖRÜNÜM ve ÇARPANLARA GÖRE DEĞERLEME

N. Akım Tablosu Analizi (Mio TL)

	2021	2022	%
Amortisman	105.15	179.65	71
İşletme Faal.	952.85	-1,802.90	a.d.
Yatırım Faal.	-279.95	-716.83	a.d.
Finansman Faal.	-302.31	3,621.29	a.d.
FSNA	234.12	-3,297.39	a.d.

Bilanço Analiz (Mio TL)

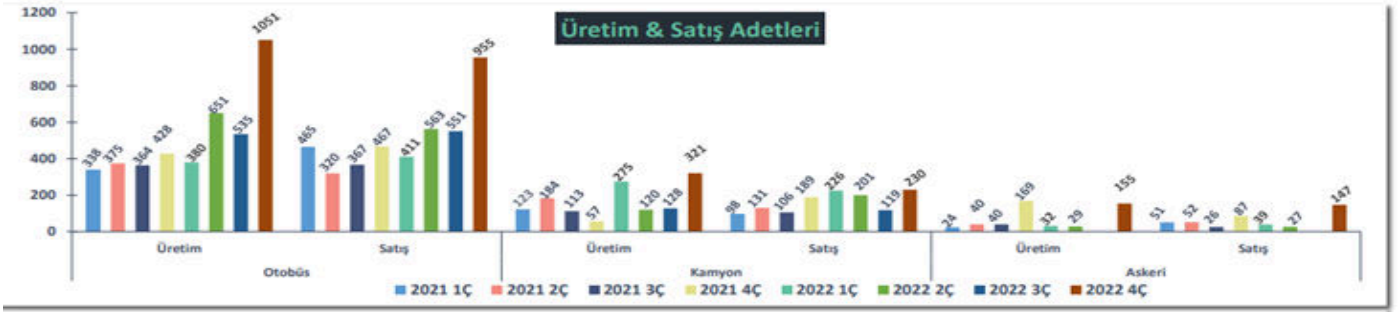
	2021	2022	%
Nakit ve Benzerleri	644.86	1,671.46	159
Aktifler	5,989.53	14,152.38	136
Toplam Borçlar	4,492.99	12,049.40	168
Net Borç	1,733.60	5,815.97	235
Özkaynaklar	1,496.54	2,102.98	41

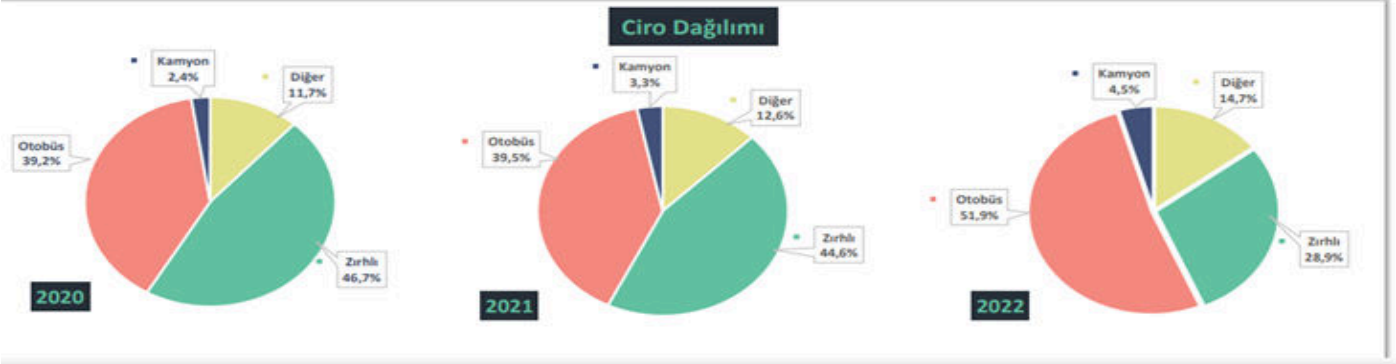
Çeyreksel Gelir Tablosu Analizi (Mio TL)

	2021	2022/09	2022	Yıllık %	Dönemsel %
Net Satışlar	1,834.19	1,471.34	4,481.27	144	205
Satışların Maliyeti	1,049.84	1,091.56	3,021.74	188	177
Brüt Kâr/Zarar	784.36	379.78	1,459.54	86	284
Finansman Giderleri	277.98	256.00	451.04	62	76
Net Dönem Karı/Zararı	525.09	57.75	638.58	22	1,006
FAVÖK	409.71	36.48	643.88	57	1,665

Oran Analizi

	2021	2022	Fark (bps)
Brüt Kar Marjı	38.07	31.70	-6.38
Favök Marjı	20.24	12.95	-7.29
Net Kar Marjı	23.10	12.90	-10.20
Net Kâr / Brüt Kâr %	60.67	40.71	-19.96
Özsermaye %	48.56	40.52	-8.04
Net Kar %	68.46	18.97	-49.49





GELİR TABLOSU

	2022/12	2022/09	2022/06	2022/03	2021/12
BRÜT SATIŞLAR	9.664.325	5.156.546	3.673.994	1.305.992	4.534.195
Yurtiçi Satışlar	2.626.598	1.905.722	1.415.871	463.501	1.251.396
Yurtdışı Satışlar	**7.037.727**	**3.250.824**	**2.258.123**	**842.491**	**3.282.799**
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	60.588	34.083	22.874	11.994	25.321
HASILAT	**9.603.737**	**5.122.463**	**3.651.120**	**1.293.998**	**4.508.874**
SATIŞLARIN MALİYETİ	**6.559.813**	**3.538.075**	**2.446.516**	**827.250**	**2.792.189**
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	3.043.924	1.584.388	1.204.604	466.748	1.716.685
BRÜT KAR (ZARAR)	3.043.924	1.584.388	1.204.604	466.748	1.716.685
FAALİYET GİDERLERİ (-)	**1.980.037**	**1.095.034**	**713.342**	**312.970**	**909.188**
Genel Yönetim Giderleri	482.636	673.861	211.840	111.159	202.991
Pazarlama Giderleri	1.338.197	325.874	438.522	179.210	596.356
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	159.204	95.299	62.980	22.601	109.841
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**1.063.887**	**489.354**	**491.262**	**153.778**	**807.497**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.401.571	934.138	594.547	327.796	976.660
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	772.568	601.509	340.363	176.699	708.619
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	**1.692.890**	**821.983**	**745.446**	**304.875**	**1.075.538**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.519	2.937	2.070	839	1.432
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	185.279	179.939	-9.863	-5.870	107.451
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	**1.882.688**	**1.004.859**	**737.653**	**299.844**	**1.184.421**
Finansman Gelirleri	247.620	193.107	136.012	39.820	223.298
Finansman Giderleri	1.053.467	602.428	346.425	137.575	503.173
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**1.076.841**	**595.538**	**527.240**	**202.089**	**904.546**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-162.277	-5.005	-15.549	1.557	-136.978
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	9.369	165.760	140.827		827
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-171.646	-170.765	-156.376	1.557	-137.805
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	1.239.118	600.543	542.789	200.532	1.041.524
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.239.118	600.543	542.789	200.532	1.041.524
Ana Ortaklık Payları	**1.239.118**	**600.543**	**542.789**	**200.532**	**1.041.524**

*Tüm veriler Stockey ve Şirket'in sunumundan alınarak derlenmiştir.

ÇEKİNCE

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL 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 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL 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 CAPİTAL 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 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.

DUYGU YILMAZ ..... Uzman

Sağlıklı, bol kazançlı günler diler