

RAPORUN TEMEL BİLGİLERİ	
RAPORUN TARİHİ	29.11.2021
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	2.116.800.000,00
YABANCI TAKAS ORANI %	3,65
CARİ FİYAT	24,94
HEDEF PAY DEĞERİ	28,14
TAVSİYE	TUT

İçindekiler

Yönetici Özeti	3
Genel Bilgiler	5
Şirketin Faaliyet Konusu	
Ortaklık yapısı	
Sektörün Durumu	6
İlk Dokuz Ay	7
Muhasebe Tahminindeki Değişiklikler ve Hatalar	8
Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Niteliği ve Düzey	10
Şirketin İşlem gördüğü Pazar hakkında bilgiler	13
Pazar Kriterleri	
Değerlendirme Esasları	
İşlem Esasları	
2018-2019-2020 Yılları Dikey Analiz ile Gelir Tablosunun İncelenmesi	17
2018-2019-2020 Yılları Gelir Tablosu Yatay Analiz	18
2018-2019-2020 Bilanço Dikey Analiz	20
3Ç20-3Ç21 Dönemleri İçin Şirket Rasyolarının Karşılaştırılması	22
Likidite ve Karlılık Oranları	
Faaliyet Oranları	
Finansal Yapı Oranları	
Değerleme Oranları	
Değerleme	25
Piyasa Çarpanları	
Firma Değeri / Defter Değeri	
Firma Değeri / FAVÖK	
Firma Değeri / Net Satış	
Fiyat / Nakit Akışı	
Fiyat Kazanç	
PD / DD	
PD / Esas Faaliyet Karı	
PD / Net Satış göre	
BIST METAL ANA SANAYİİ SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	26
OTOMOTİV SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	28
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	30
Değerleme Sonucu	32
Yararlanılan Kaynaklar	37
Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi	38

Yönetici Özeti

Ana pazarda işlem gören, Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") 1980 yılında Türkiye'de kurulmuş olup, Şirket'in faaliyet konusunu öncelikle ticari sınıf araçlar olmak üzere motorlu araçların imalatı, montajı, ithalatı ve satışı ile bu araçlara ilişkin satış sonrası hizmet maksadıyla yedek parçaların tedarik edilmesi ve satışı oluşturmaktadır. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") kayıtlıdır ve hisselerinin %15'i 1997 yılında Borsa İstanbul'da halka arz edilmiştir.

Şirket halihazırda Isuzu Motors Ltd., Itochu Corporation ve Anadolu Grubu'nun iştirak ettiği bir ortaklık olarak faaliyetini sürdürmektedir.

Şirket'in üretim faaliyeti Çayırova Kocaeli'de kurulu tesislerinde devam etmekte olup, 30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ortalama 831 çalışanı bulunmaktadır (31 Aralık 2020: 847).

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.

Satış tahminleri yaparken 2021 yılı için %55 , 2022 için %45 ve 2023 ve sonrası için %22 büyümesi varsayılmıştır. Şirketin satış büyümesinin Ebitda değerinde bu doğrultuda büyümesine yardımcı olacaktır.

Çarpan analizinde ; Şirketin dahil olduğu BIST METAL ANA SANAYİİ ve OTOMOTİV sektörü hisselerinin verilerinden yararlanılmış; BIST METAL Ana sanayi'ye göre fiyat tesbitinde Nihai değere ulaşmak içinse ; Firma Değeri / FAVÖK ,Firma Değeri/ Net Satış, Fiyat Kazanç , PD / DD , PD / Esas Faaliyet Karı ve Piyasa Değeri/Net Satış oranları baz alınmıştır.

Otomotiv Sektöründe ise; Firma Değeri / FAVÖK ,Firma Değeri/ Defter Değeri, Fiyat Kazanç , PD / DD , PD / Esas Faaliyet Karı 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.

Bist Metal Ana Sanayii ve Otomotiv sektörü verilerinin ortalamasına göre fiyatlar sırasıyla 30,71 TL ve 26,35 TL olurken, INA modelinde 28,51 TL seviyesi bulunmuştur.

Bist Metal Anasanayi ve Otomotiv Sektörü ağırlıklandırması %30 yapılırken, INA modeli %40 verilerek , ortalama fiyat beklentimiz 28,14 TL seviyesi olarak çıkmış bu da Mevcut 24,88* TL fiyata göre TUT yönünde tavsiyede bulunmamıza imkan sağlamıştır.

*29/11/2021 işlem sırasındaki anlık

Genel Bilgiler

Şirketin Faaliyet Konusu

Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ana faaliyet konusunu kamyon, kamyonet, midibüs, otobüs ve pick-up gibi ticari araçların üretilmesi ve satışının yapılması teşkil etmektedir. Anadolu Isuzu, Anadolu Grubu ile uluslararası ticari araç üreticisi Isuzu Motors Limited (Japonya) ve Itochu Corporation (Japonya) ortaklığında halka açık bir anonim şirkettir

Asuzu 3,5 ton - 15 ton arasında değişen ağırlık kapasitelerinde kamyon ve kamyonetler; 7 metreden 18 metreye kadar değişen uzunluklarda midibüs ve otobüsler, bazı özel araçların üretim ve satışını ve D-Max model araçların satışını yapmaktadır

Sermaye ve Ortaklık yapısı

30 Eylül 2021 tarihi itibarı ile Şirket'in sermayesi 84.000.000 TL'dir. Cari dönem içerisinde sermaye tutarında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

31 Aralık 2020 ve 30 Eylül 2021 tarihleri itibarı ile ortakların sermaye payları ve sermaye içindeki oranları aşağıdaki gibidir

Pay Sahibi	31.12.2020		30.09.2021	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.	46.535.401	55,40	46.535.401	55,40
ISUZU MOTORS LTD.	14.275.509	16,99	14.275.509	16,99
ITOCHU CORPORATION	10.706.534	12,74	10.706.534	12,74
DİĞER	12.482.556	14,87	12.482.556	14,87
TOPLAM	84.000.000	100,00	84.000.000	100,00

Bağlı Ortaklıklar

30 Eylül 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla Şirket'in konsolide edilen bağlı ortaklığının detayı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket İsmi	Faaliyet Alanı	Sermayesi	30 Eylül 2021 İştirak Oranı (%)	31 Aralık 2020 İştirak Oranı (%)
Ant Sınai ve Ticari Ürünleri Pazarlama A.Ş.	Yedek Parça Alım-Satım	716.000	100	100

SEKTÖRÜN DURUMU İLK DOKUZ AY

Üretim kapasitesi bazında dünyada 15., Avrupa’da ise 4. sırada yer alan Türkiye otomotiv sektörü, Otomotiv Sanayii Derneği (OSD) tarafından yayınlanan verilere göre, 2021 yılı 3. çeyreğinde toplam taşıt aracı üretimi önceki yılın aynı dönemine oranla %8 artarak 921 bin adedi aşmıştır.

2021 yılı Ocak-Eylül döneminde toplam pazar %15 genişleyerek 582.083 adet düzeyine yükselmiştir.

Ticari araç grubundaki büyüme güçlü olurken, 2021 yılı Ocak-Eylül döneminde üretim %26 seviyesinde artmış, ağır ticari araçlarda %38, hafif ticari araçlarda %25 oranında artış sağlanmıştır.

2021 yılı Ocak-Eylül dönemine oranla ticari araç pazarındaki gelişme %23 seviyesinde gerçekleşirken, hafif ticari araç pazarı %18 ve ağır ticari araç pazarı %63 büyümüştür.

İlk 3 çeyrek itibarıyla toplam otomotiv ihracatı adet bazında %9 oranında artmış ve 671 bin adedi aşmıştır. Bir diğer kayda değer gelişme, 2021 yılı Ocak-Eylül döneminde toplam otomotiv ihracatında ABD doları bazında kaydedilen %25’lik artış olmuştur.

Ocak-Eylül 2021 döneminde ticari araç üretimi ve ihracatı, sırasıyla 350 bin ve 270 bin adet olmuştur

ASUZU İLK DOKUZ AY

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 durumdadır.

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.

Muhasebe Tahminlerindeki Değişiklikler ve Hatalar .. Cari dönem faaliyet sonucuna bir etkisi olan veya sonraki dönemlere etkisi olması beklenen muhasebe tahminlerindeki bir değişikliğin niteliği ve tutarı finansal tablo dipnotlarında, gelecek dönemlere ilişkin etkinin tahmininin mümkün olmadığı haller dışında, açıklanır.

a) Ertelenmiş vergi Ertelenmiş vergi varlıkları sadece gelecek dönemlerde yeterli vergilendirilebilir karın oluşmasının muhtemel olması durumunda muhasebeleştirilebilir. Değerlendirme sırasında, gelecekteki kar projeksiyonları ile kullanılmamış zararların vergi mevzuatı kapsamında uygulanabilir yaklaşımları göz önünde bulundurulmuştur. Vergi avantajının muhtemel olduğu durumda, mahsup edilebilir mali zararlardan ertelenen vergi varlığı hesaplanır. Grup'un 30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla, 68.509.213 TL (31 Aralık 2020: 138.546.236 TL) tutarında toplam mahsup edilebilir mali zararı bulunmaktadır. Bu zararların tamamı üzerinden, gelecek dönemlerde yeterli vergilendirilebilir karın oluşmasının muhtemel olması sebebiyle, 13.701.843 TL (31 Aralık 2020: 27.709.247 TL) tutarında ertelenmiş vergi varlığı muhasebeleştirilmiştir.

b) Garanti gider karşılığı Grup garanti karşılığını, her bir araç modeli için geçmiş yıllarda gerçekleşen araç başına düşen garanti giderlerini ve araç başına kalan garanti sürelerini göz önünde bulundurarak tespit etmiştir.

c) Maddi duran varlıkların faydalı ömürleri Grup, maddi duran varlıkların kullanım amaçlarını, çeşitlerine göre teknolojik ilerlemelerini, bunun yanı sıra diğer faktörleri de dikkate alarak maddi duran varlıkların faydalı ömürlerini yılda bir defa olmak üzere yeniden değerlendirir.

d) Arazi, yeraltı ve yerüstü düzenlerinin ve binaların yeniden değerlemesi Arazi, yeraltı ve yerüstü düzenleri, binaların ve makinelerin değerlemeleri güncel piyasa koşulları dikkate alınarak yapılmıştır. Yeniden değerlendirme sonucunda gerçeğe uygun değeri maliyet değerinden düşük olan sabit kıymetler için değer düşüklüğü karşılığı ayrılmıştır. Grup'un arazi, yeraltı ve yerüstü düzenleri ve binaları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından akredite edilmiş bağımsız ekspertizler tarafından 05 Şubat 2018 tarihinde yeniden değerlendirilmiştir.

Defter değeri ile gerçeğe uygun değeri arasındaki farktan oluşan yeniden değerlendirme fonu ertelenmiş vergi ile netleştirilerek yeniden değerlendirme fonu olarak özkaynaklar altında gösterilmiştir. Yeniden değerlendirme periyodik olarak yapılmaktadır.

e) Şerefiyenin tahmini değer düşüklüğü Grup her yıl şerefiye tutarını değer düşüklüğü testine tabi tutar. Nakit üreten birimlerin geri kazanılabilir tutarları, kullanımdaki değer hesaplamalarına göre belirlenmiştir.

f) Kıdem tazminatı karşılığı Kıdem tazminatı karşılığı, kıdem tazminatı tavanı ve aktüeryal bilgiler dikkate alınarak hesaplanır ve konsolide finansal tablolara yansıtılır. Kıdem tazminatı karşılığı, Grup'un ileride ödemekle yükümlü olduğu kıdem tazminatı yükümlülüğünün bugünkü tahmini değerini göstermektedir.

Grup Aleyhine Davalar:

30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla iş akdinin feshinin iptali sonucu işe iade ve diğer tazminat talepleri ile Grup aleyhine açılmış, devam etmekte olan 45 ayrı dava bulunmaktadır. İlgili davalara istinaden avukatların değerlendirmeleri sonucu hesaplanmış olan 8.113.275 TL dava karşılığı ayrılmıştır (31 Aralık 2020 itibarıyla davalara ilişkin ayrılan karşılık tutarı 6.249.729 TL'dir)

FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEY**(a) Sermaye risk yönetimi**

Grup, sermaye yönetiminde, bir yandan faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamaya çalışırken, diğer yandan borç ve özkaynak dengesini en verimli şekilde yöneterek karlılığını artırmayı hedeflemektedir.

Grup'un sermaye yapısı Dipnot 4'de açıklanan nakit ve nakit benzerleri ve Dipnot 16'da açıklanan özkaynak kalemlerinden oluşmaktadır.

Grup'un sermaye maliyeti ile her bir sermaye kaleminin ilgili olduğu riskler üst yönetim tarafından değerlendirilir. Üst yönetim değerlendirmeleri de sermaye yapısını yeni borçlanma veya mevcut olan borcun geri ödenmesiyle olduğu kadar, temettü ödemeleri, yeni hisse ihracı yoluyla da dengede tutmayı amaçlar.

Grup sermayeyi borç/toplam sermaye oranını kullanarak izler. Bu oran net borcun toplam sermayeye bölünmesiyle bulunur.

Net borç, nakit ve nakit benzeri değerlerin toplam borç tutarından (bilançoda gösterildiği gibi kredileri, finansal kiralama ve ticari borçları içerir) düşülmesiyle hesaplanır.

	30 Eylül 2021	31 Aralık 2020
Net Borç Tutarı	959.272.507	888.056.735
Toplam Özkaynaklar	615.421.220	575.146.529
Net Borç / Özkaynaklar Oranı	1,56	1,54

Grup'un özkaynaklara dayalı genel stratejisi önceki dönemden bir farklılık göstermemektedir. Grup parite değişimlerine karşı (türev ürün niteliğindeki finansal araçların da dahil olduğu) finansal araçlar kullanmakta olup risklerin bertaraf edilmesine ilişkin olarak bu tür araçların alım-satımı ile ilgili işlemlere taraf olabilmektedir.

(b) Fiyat riski Grup'un fiyat riskine maruz bırakacak, finansal aktifi bulunmamaktadır.

(c) Piyasa riski Faaliyetleri nedeniyle Grup, döviz kurundaki (d maddesine bakınız), faiz oranındaki (e maddesine bakınız) değişikliklere ve diğer risklere maruz kalmaktadır (f maddesi). Grup ayrıca finansal araçları elinde bulundurma nedeniyle karşı tarafın anlaşmanın gereklerini yerine getirememesi riskini de taşımaktadır (g maddesi). Grup düzeyinde karşılaşılan piyasa riskleri, duyarlılık analizleri esasına göre ölçülmektedir. Cari yılda Grup'un maruz kaldığı piyasa riskinde ya da karşılaşılan riskleri ele alış yönteminde veya bu riskleri nasıl ölçtüğüne dair kullandığı yöntemde, önceki seneye göre bir değişiklik olmamıştır.

(d) Kur riski yönetimi Yabancı para cinsinden işlemler, kur riskinin oluşmasına sebebiyet vermektedir. Grup, bankalardaki mevduat hesaplarının bir kısmını döviz tevdiat olarak değerlendirmekte ve ayrıca döviz cinsinden borç ve alacakları bulunmaktadır. Bu nedenle Grup, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerinin Türk Lirası'na çevriminde kullanılan kur oranlarının değişimi nedeniyle, kur riskine maruzdur. Kur riski ileride oluşacak ticari işlemler, kayda alınan aktif ve pasifler arasındaki fark sebebiyle ortaya çıkmaktadır.

Döviz Kuru Duyarlılık Analizi Tablosu

30 Eylül 2021

	<u>Kar / Zarar</u>	
	<u>Yabancı Paranın Değer Kazanması</u>	<u>Yabancı Paranın Değer Kaybetmesi</u>
ABD Dolarının TL Karşısında % 10 değer değişimi halinde;		
1- ABD Doları Net Varlık / Yükümlülüğü	3.154.569	(3.154.569)
2- ABD Doları Riskinden Korunan Kısım (-)	-	-
3- ABD Doları Net Etki (1+2)	3.154.569	(3.154.569)
Avro' nun TL Karşısında % 10 değer değişimi halinde;		
4- Euro Net Varlık / Yükümlülüğü	8.123.542	(8.123.542)
5- Euro Riskinden Korunan Kısım (-)	-	-
6- Euro Net Etki (4+5)	8.123.542	(8.123.542)
Diğer Döviz Kurlarının TL Karşısında ortalama % 10 değer değişimi halinde;		
7- Diğer Döviz Net Varlık / Yükümlülüğü	311.572	(311.572)
8- Diğer Döviz Kuru Riskinden Korunan Kısım (-)	-	-
9- Diğer Döviz Varlıkları Net Etki (4+5)	311.572	(311.572)
TOPLAM (3+6+9)	11.589.683	(11.589.683)

(e) Faiz oranı riski yönetimi Grup değişken ve sabit faizli finansal araçları nedeniyle faiz riskine maruz kalmaktadır. Grup'un sabit ve değişken faizli finansal borçları ile ilgili yükümlülüklerine Dipnot:5'de, sabit ve değişken faizli varlıklarına (mevduat vb.) Dipnot: 4'de yer verilmiştir. Diğer tüm değişkenlerin sabit kalması ve TL para birimi cinsinden olan faizin 100 baz puan yüksek/düşük olması durumunda, Grup'un 30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla vergi ve ana ortaklık dışı paylar öncesi karı 759.397 TL daha yüksek/düşük olacaktı (31 Aralık 2020: 550.180 TL yüksek/düşük).

(f) Fonlama riski Var olan ve muhtemel borç yükümlülüklerini fonlama riski, fonlama imkanı yüksek borç verenlerden yeterli fonlama taahhütlerinin sağlanması yoluyla yönetilmektedir.

(g) Kredi riski yönetimi Finansal araçları elinde bulundurmak, karşı tarafın anlaşmanın gereklerini yerine getirememesi riskini de taşımaktadır. Grup'un tahsilat riski, esas olarak ticari alacaklarından doğmaktadır. Ticari alacaklar, Grup politikaları ve prosedürleri dikkate alınarak değerlendirilmekte ve bu doğrultuda şüpheli alacak karşılığı ayırdıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir. Alacaklara ilişkin yapılan değer düşüklüğü çalışmasında alacak yaşlandırma çalışmalarından ve Grup yönetiminin alacakların tahsil edilebilirliğine ilişkin öngörülerinden faydalanılmıştır. Grup, nakit akımlarını düzenli olarak takip ederek finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerinin eşleştirilmesi yoluyla yeterli fonların ve borçlanma rezervinin devamını sağlayarak, likidite riskini yönetmeye çalışmaktadır.

Pazarları Belirleme Kriterleri

Kotasyon Yönergesi hükümlerine göre ilgili Pay Piyasası pazarlarında kota alınıp, işlem görmeye başlayan paylar, bu yönerge kapsamında belirlenen kriterler doğrultusunda yılda en az 2 defa olmak üzere Genel Müdür tarafından uygun görülecek dönemler itibariyle değerlendirmeye tabi tutulur. Bu değerlendirme sonuçlarına göre pazar değişikliği yapılır. Pazarları belirleme kriterleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Belirlenen bu kriterler Yönetim Kurulu kararıyla değiştirilebilir ve bu değişiklikler Kurul onayıyla yürürlüğü girer.

Pazarlarda İşlem Görme Kriterleri	Yıldız Pazar	Ana Pazar	Alt Pazar
Piyasa Değeri (PD)	> 1 milyar TL	> 150 milyon TL	
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri (FDPD)	> 150 milyon TL	> 60 milyon TL	
Fiili Dolaşım Oranı (FDO)	> % 10	> % 10	
Yerli Bireysel Yatırımcı Sayısı	> 1.500	> 750	
İmtiyaz	İmtiyaz varsa FDO < %90	İmtiyaz varsa FDO < %90	
Yerli Fon	> 5 milyon TL		
Likidite	< 1,5	< 5	

Kriterlerin Açıklamaları:

- PD:** Şirketin tüm sermayesi üzerinden hesaplanan toplam piyasa değerini,
- FDPD:** Şirketin Kurul tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde dönem sonu itibariyle FD pay adedi x bir yıllık düzeltilmiş kapanış fiyatlarının ortalaması şeklinde hesaplanan, fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değerini,
- FDO:** Şirketin Kurul tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde hesaplanan fiili dolaşımdaki paylarının şirket sermayesine oranını,
- Yerli Bireysel Yatırımcı Sayısı:** MKK verilerine göre ilgili payda son bir yıl içinde 1.000 TL ve üzeri piyasa değerine sahip olan ortalama yerli bireysel yatırımcı sayısını,
- İmtiyaz:** Herhangi bir pay grubuna ilişkin oluşturulan farklılığın yapılacak değerlendirmelerde imtiyaz sayılıp sayılmayacağına Borsa Genel Müdürlüğüne karar verilecek şekilde; yönetim kurulu üyelerinin belirli bir grup oluşturan pay sahipleri, belirli pay grupları ve azlık arasından seçileceğine ilişkin haklar, yönetim kurulu üyeliği için aday önerme hakkı, yönetim kurulunda temsil edilme hakkı, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı veya

burada öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı gibi haklarda bir paya farklı veya üstün bir hak tanınmasını,

e) **Yerli Fon:** MKK verilerine göre ilgili payda SPK denetiminde bulunan “Yatırım Fonlarının” ve “Emeklilik Yatırım Fonlarının” portföyünde bulunan kısmın son bir yıl içindeki ortalama piyasa değerini, f) **Likidite Kriteri:** 1 milyon TL işlem hacmi ile payda günlük bazda oluşan ortalama fiyat değişim oranını,

g) **Ek Kriter- Temettü Getirisi:** Son 3 yıllık nakit temettü toplamı / dönem sonu piyasa değerini ifade eder.

Her pay sınıflandırıldığı pazarın tüm kriterlerdeki şartlarını sağlamak zorundadır. Uygulamanın 3 istisnası bulunur. FDO’su %5’ten büyük olan paylardan:

- a) FDPD’si 1,25 milyar TL’nin üstünde ve likiditesi 1,5’ten küçük olanlar diğer kriterlere bakılmaksızın Yıldız Pazar’a alınır.
- b) Alt Pazar’da yer alan FDPD’si 60 milyon TL’nin üstünde ve Ek Kriter – Temettü Getirisi %10’dan büyük olanlar diğer kriterlere bakılmaksızın Ana Pazar’a alınır.
- c) Alt Pazar’da yer alan FDPD’si 250 milyon TL’nin üstünde ve likiditesi 1,5’ten küçük olanlar diğer kriterlere bakılmaksızın Ana Pazar’a alınır.
- d) FDO’su %5’in altında olan paylar PÖİP’e alınabilir.

Değerlendirme Esasları:

Değerlendirme en az yılda iki kere, her kriter için belirlenen verilerin son bir yıllık ortalamaları ile yapılır. Değerlendirme dönemlerini Genel Müdür belirler.

Genel Müdür pazarları belirleme kriterleri dışındaki payın diğer piyasa koşullarını, payda alınmış olan tedbirleri, yürütülmekte olan incelemeleri dikkate alarak ilgili payın değerlendirme dışı bırakılmasına veya değerlendirme sonuçlarına göre pazarında herhangi bir değişiklik yapılmamasına karar verebilir

Ana pazarda uygulanacak işlem esasları

İşlem Esasları	Yıldız Pazar	Ana Pazar
İşlem Yöntemi	Sürekli İşlem	Sürekli İşlem
Açığa Satış ve Kredili İşlem	VAR	VAR
Brüt Takas	YOK	YOK
Özkaynak Oranı	% 90	% 75
Açık Takas Pozisyonu / Özkaynak Oranı	%20	% 50
Fiyat Marjı	% 20	% 15
Açığa Satış Yukarı Adım Kuralı	YOK	VAR
Devre Kesici Tetikleme Oranı	% 10	% 7,5
Devre Kesici Sonrası Emir Toplama Süresi	5 dakika	15 dakika
Devre Kesici Sonrası Eşleştirme Süresi	2 dakika	2 dakika
Tek Fiyat Emir Toplama Süresi Boyunca Bilgi Yayınımın Kısıtlanması	YOK	YOK
Açılış Seansında Son 5 Dakikada Emir İptal, Emir Kötüleştirme ve Miktar Azaltım	YOK	YOK
Açılış Seansında Piyasa ve Piyasadan Limite Emri	YOK	YOK

- a) Özkaynak Oranı: İlgili payın; kredili alım, açığa satış, ödünç alma veya ödünç verme işlemlerine dair özkaynak hesabında hangi orana kadar özkaynak olarak kabul edilebileceğini gösterir. Oran belirtilmediyse ilgili Kurul düzenlemelerindeki hükümler geçerlidir.
- b) Açık Takas Pozisyonu Özkaynak Oranı: Belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonunun veya takas gerçekleşene kadar ilgili pay için asgari olarak hangi oranda özkaynak bulundurulması gerektiğini gösterir. Oran belirtilmediyse ilgili Kurul düzenlemelerindeki hükümler geçerlidir.

NYİP'te işlem görecektir paylara, YÜFP ve NYİP'te işlem görecektir diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlem esasları Genel Müdür tarafından belirlenir.

Genel Müdür ilgili payın likidite durumunu ve diğer piyasa koşullarını dikkate alarak uygulanacak işlem esaslarında pay bazında değişiklik yapabilir.

Kurul'un kredili alım ve açığa satışla ilgili düzenlemelerinde müşterinin malvarlığı ve ödeme gücü dikkate alınarak belirlenmiş istisnalar kapsamında teminat almaksızın alım emri kabul edilebilmesine yönelik hükümleri yalnızca Yıldız Pazar'da yer alan paylar için uygulanır. Kurul'un yatırımcı, pazar ve pay bazında aldığı karar hükümleri saklıdır.

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi kolektif yatırım kuruluşları ile emeklilik fonlarına ilişkin işlemlerde Kurul'un kredili alım ve açığa satışla ilgili düzenlemeleri uyarınca müşterinin malvarlığı ve ödeme gücü dikkate alınarak belirlenmiş istisnalar kapsamında teminat almaksızın alım emri kabul edilebilmesine yönelik hükümleri Ana Pazar'da yer alan paylar için de uygulanabilir.

Pay piyasaları yönergesini okumak için

<https://www.borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-as-pay-piyasasi-yonergesi.pdf>

2018-2019-2020 Gelir Tablosu Dikey Analiz

- 2018 yılında şirketin toplam satış hasılatının %15,5'i brüt kar olarak elde edilirken söz konusu oran 2019 yılında %18,2'ye, 2020 yılında ise %20,3'e yükselmiştir.
- 2018 yılında satılan malın maliyetinin satış gelirleri içindeki payı %84,5 düzeyinde iken 2019 ve 2020 yıllarında istikrarlı bir şekilde gerilemiştir. 2019 yılında satılan malın maliyetinin hasılat içindeki payı %81,8'e gerilerken 2020 yılında ise %79,7'ye düşmüştür.
- Şirketin faaliyet giderlerinin toplam hasılat içindeki payı 2018 yılında %10,8 düzeyine iken 2019 yılında %11,1'e yükselmiş; 2020 yılında ise %13,1 olarak gerçekleşmiştir.
- Genel yönetim giderlerinin satış gelirleri içindeki payı 2018 yılında %4 iken 2019 yılında %4,3'e yükselmiştir. Söz konusu oran 2020 yılında da %6,1 olarak gerçekleşmiştir. Pazarlama giderlerinin satış hasılatı içindeki payı 2018-2020 döneminde genel olarak yatay kalmıştır. 2018 yılında pazarlama giderlerinin satış gelirleri içindeki payı %6,5 iken 2019 yılında %6,6, 2020 yılında ise %6,8 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin satışlarından elde ettiği gelirin 2018 yılında %4,7'si net esas faaliyet karı olarak elde edilirken bu oran 2019 yılında %7,1'e yükselmiş ve 2020 yılında da aynı düzeyde kalmıştır.
- 2018 yılında şirketin faiz ve vergi öncesi karının hasılatı oranı %3,4 düzeyine iken bu oran 2019 yılında %8,1'e yükselmiştir. Söz konusu oran 2020 yılında %6,2'ye gerilemiştir.
- Şirketin net finansman giderlerinin toplam satış hasılatına oranı 2018 yılında %11,3 düzeyinde iken söz konusu 2019 yılında %7,9'a gerilerken 2020 yılında ise %6,2'ye düşmüştür.
- Şirketin 2018 yılında net zarar elde ederken 2019 yılında net karın toplam satış gelirleri içindeki payı %1,5 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında söz konusu oran %1,1'e gerilemiştir.

2018-2019-2020 Gelir Tablosu Yatay Analiz

- ASUZU'nun brüt satış gelirleri 2018 yılına 1.275.556.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %18 artarken 2020 yılında %12,7 gerileyerek 1.314.999.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin net satış hasılatı 2018 yılında 1.183.863.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %19,8 artarak, 2020 yılında ise %12,8 azalarak 1.241.213.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- ASUZU'nun brüt karı 2018 yılında 184.221.000 TL olarak gerçekleşmiş iken bu rakam 2019 yılında %40,5 artarken 2020 yılında ise %2,8 gerileyerek 251.665.000 TL olmuştur.
- Şirketin faaliyet giderleri 2018 yılında 128.379.000 TL düzeyinde iken söz konusu rakam 2019 yılında %23, 2020 yılında %3,3 artarak 163.203.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- ASUZU'nun net esas faaliyet karı 2018 yılında 55.842.000 TL olarak gerçekleşmiş iken bu rakam 2019 yılında %80,8 artmış, 2020 yılında ise %12,4 düşerek 88.462.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin faiz ve vergi öncesi karı 2018 yılında 40.130.000 TL düzeyine iken bu rakam 2019 yılında %185,8 artış göstermiştir. 2020 yılında ise %32,7 azalarak 77.232.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- ASUZU'nun finansman gelirleri 2018 yılında 83.890.000 TL iken bu rakam 2019 yılında %28,4 gerilemiştir. 2020 yılında ise finansman gelirleri %191,3 artarak 175.028.000 TL düzeyine ulaşmıştır.
- Şirketin finansman giderleri 2018 yılında 218.150.000 TL düzeyinde iken 2019 yılında %21,1 gerilemiştir. Söz konusu rakam 2020 yılında %46,3 artarak 251.727.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

- Şirketin vergi öncesi zararı 2018 yılında 94.130.000 TL düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında bu rakam 2.789.000 vergi öncesi kara dönmüştür. 2020 yılında ise söz konusu rakam %80,9 azalarak 533.000 TL olarak gerçekleşmiştir.
- ASUZU 2018 yılında 80.509.000 TL net zarar elde etmiş iken bu rakam 2019 yılında 21.788.000 TL net kara dönmüştür. 2020 yılında ise şirketin net dönem karı %37,4 azalarak 13.648.000 TL olmuştur.

2018-2019-2020 Bilanço Dikey Analiz

- 2018 yılında dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payı %59 düzeyine iken söz konusu oran 2019 yılında %54,4'e gerilemiş, 2020 yılında ise %59,6'ya yükselmiştir.
- ASUZU için nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %6 düzeyine iken bu oran 2019 yılında %8,9'a, 2020 yılında ise %13,8'e yükselmiştir.
- Ticari alacakların toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %15,6 seviyesinde iken bu oran 2019 yılında 25,5'e yükselmiştir. Söz konusu oran 2020 yılında ise %22'ye gerilemiştir.
- ASUZU için stokların toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %29,9 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %16,4'e gerilemiştir. Söz konusu oran 2020 yılında ise %20,2'ye yükselmiştir.
- Şirketin duran varlıkların toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %41 seviyesinde iken 2019 yılında bu oran %45,6'ya yükselmiştir. 2020 yılında ise duran varlıkların toplam varlıklara oranı %40,4 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin kısa vadeli borçlarının toplam varlıklara oranı 2018 yılında %57,5 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %54,1'e gerilemiştir. Bu oran 2020 yılında ise %53,4 seviyesine gerilemiştir.
- ASUZU için kısa vadeli finansal borçların toplam varlıklara oranı 2018 yılında %21,3 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %12 gerilerken 2020 yılında ise %17,4 seviyesine yükselmiştir.
- Şirketin ticari borçlarının toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %20,3 seviyesinde iken 2019 yılında bu oran %26,7'ye yükselmiştir. Söz konusu oran 2020 yılında ise %27,3 seviyesine ulaşmıştır.
- ASUZU için uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı 2018 yılında %8,4 düzeyinde iken bu rakam 2019 yılında %10,2'ye yükselirken 2020 yılında ise %16,8 seviyesine ulaşmıştır.

- Şirketin uzun vadeli finansal borçlarının toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %5,7 iken 2019 yılında %6,8'e yükselmiş 2020 yılında ise %13,9 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin özkaynaklarının toplam varlıklar içindeki payı 2018 yılında %34 düzeyinde iken bu oran 2019 yılında %35,8'e yükselmiştir. Söz konusu oran 2020 yılında ise %29,8'e gerilemiştir.

ORAN ANALİZİ**3Ç20-3Ç21 Dönemleri için Rasyoların Karşılaştırılması****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.

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.

Finansal Yapı Oranları

- ASUZU şirketinin 3Ç20'de toplam varlıklarının %70,51'i yabancı kaynaklarla finanse edilmiş iken bu oran 3Ç21'de %73 seviyesine yükselmiştir.
- Şirketin 3Ç20'de net finansman giderinin 1,29 katı kadar FAVÖK yaratmış iken bu rakam 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.

Değerleme Oranları

- Şirketin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı 3Ç20'de 15,03 düzeyinde iken bu rakam 3Ç21'de 6,99'a gerilemiştir. Aynı dönemde şirketin Fiyat/Kazanç çarpanı 366,08 düzeyinden 20,35'e gerilemiştir.
- Şirketin PD/DD oranı 3Ç20'de 2,42 seviyesinde iken 3Ç21'de 2,98 düzeyine yükselmiştir. Söz konusu dönemde PD/Esas Faaliyet Karı çarpanı 3Ç20'de 17,48 düzeyinde iken 3Ç21'de 9,54 düzeyine gerilemiştir.

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 Ana Sanayii Sektörü ile Otomotiv sektöründeki şirketler baz alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Firma Değeri / Defter Değeri
- Firma Değeri / FAVÖK
- Firma Değeri / Net Satış
- Fiyat Kazanç
- Fiyat / Nakit Akışı
- PD / DD
- PD / Esas Faaliyet Karı
- PD / Net Satış göre fiyat tespiti yapılırken,

Nihai değere ulaşmak içinse

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

A) BIST METAL ANA SANAYİİ

Aşağıdaki tabloda BIST Metal Ana Sanayii Sektöründeki şirketlerin Cari verilerine göre ortalama çarpanları gösterilmektedir.

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat Kazanç	Hisse Başına Kar	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
ALCAR	7,51	56,14	3,30	53,26	67,31	4,54	53,76	7,19	68,12	3,16
ARCLK	2,90	6,15	0,73	5,85	8,42	5,09	4,15	1,95	5,30	0,49
BFREN	28,67	53,04	7,50	51,18	62,61	14,80	53,16	28,73	65,58	7,51
DITAS	8,92	16,11	2,90	15,71	19,48	1,24	15,72	8,70	19,50	2,83
EĞEEN	6,43	16,90	6,10	14,90	15,55	109,56	17,60	6,70	18,51	6,36
EMKEL	2,39	6,36	1,15	15,45	18,72	0,15	5,38	2,02	5,73	0,98
FMIZP	27,43	36,87	9,75	37,03	38,62	3,06	37,60	27,98	39,24	9,95
PROTO	9,27	11,24	1,25	10,96	12,63	18,92	11,29	9,31	13,08	1,26
FORMT	1,19	11,10	1,61	18,69	36,83	0,03	11,85	1,27	17,23	1,71
GEREL	3,69	36,41	1,64	18,61	21,13	0,25	30,10	3,05	37,32	1,36
IHEVA	0,78	5,04	0,70	6,62	7,33	0,13	5,03	0,78	5,43	0,70
JANTS	11,36	23,52	5,19	22,94	24,41	2,63	23,60	11,40	25,15	5,21
KARSN	7,02	15,20	3,06	47,74	5.131,58	0,00	10,49	4,85	13,40	2,11
KATMR	2,20	14,04	4,25				9,88	1,54	10,31	2,99
KLMSN	2,47	9,21	1,02	5,81	7,93	1,19	4,81	1,29	6,18	0,53
OTKAR	10,25	14,30	2,91	10,45	11,84	33,94	12,36	8,86	14,35	2,52
PARSN	3,18	14,90	3,82	6,87	9,74	3,56	10,32	2,21	18,51	2,65
SAFKR	3,34	13,04	1,88	20,33	23,94	0,31	13,57	3,48	15,10	1,96
SAYAS	8,83	8,80	2,14	10,80	11,30	2,38	8,77	8,81	9,09	2,14
SILVR	4,87	5,07	0,31	8,45	17,36	0,31	4,50	4,32	6,19	0,27
TOASO	8,67	10,40	1,51	10,56	14,55	5,41	9,43	7,87	12,49	1,37
TMSN	2,67	12,19	1,86	15,15	22,31	0,82	11,05	2,42	14,42	1,69
PRKAB	40,45	188,00	6,42	431,26	560,86	0,14	191,35	41,17	213,21	6,53
TTRAK	7,29	6,28	0,99	7,48	8,35	23,35	6,27	7,27	6,87	0,99
ULUSE	11,20	338,93	5,36	788,44			338,03	11,17		5,34
VESTL	2,37	4,29	0,59	3,68	5,41	5,55	2,47	1,37	3,15	0,34
VESBE	3,39	5,41	0,86	5,49	6,63	1,08	4,91	3,08	5,81	0,78
MAKTK	4,45	21,12	5,76	24,97	34,98	0,09	20,59	4,33	26,95	5,62
BNTAS	1,37	11,27	1,68	9,08	10,16	0,32	10,16	1,57	15,14	1,91
ASUZU	3,77	9,53	1,14	14,95	23,42	1,07	8,67	3,43	10,98	1,04
ORTALAMA	4,57	13,14	2,90	13,19	16,11	9,91	13,12	5,01	16,94	2,33
ORT. GÖRE FİYAT	35,99	28,09	53,78	44,66	17,30		25,56	36,72	25,06	41,12

Kaynak: Stockey, Finnet

**hisse fiyatları 29/11/2021'deki açılış fiyatlarıdır.*

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde ; Firma Değeri / Defter Değeri, Firma değeri /FAVÖK, Fiyat / Kazanç, PD/DD , PD/ EFK, PD/Net satış, çarpanlarından yararlanılmıştır.

İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise ASUZU için ortalama değer 30,71 TL çıkmaktadır.

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat Kazanç	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
ALCAR	7,51	56,14	67,31	7,19	68,12	3,16
ARCLK	2,90	6,15	8,42	1,95	5,30	0,49
BFREN	28,67	53,04	62,61	28,73	65,58	7,51
DITAS	8,92	16,11	19,48	8,70	19,50	2,83
EGEEN	6,43	16,90	15,55	6,70	18,51	6,36
EMKEL	2,39	6,36	18,72	2,02	5,73	0,98
FMIZP	27,43	36,87	38,62	27,98	39,24	9,95
FROTO	9,27	11,24	12,63	9,31	13,08	1,26
FORMT	1,19	11,10	36,83	1,27	17,23	1,71
GEREL	3,69	36,41	21,13	3,05	37,32	1,36
IHEVA	0,78	5,04	7,33	0,78	5,43	0,70
JANTS	11,36	23,52	24,41	11,40	25,15	5,21
KARSN	7,02	15,20	5.131,58	4,85	13,40	2,11
KATMR	2,20	14,04		1,54	10,31	2,99
KLMSN	2,47	9,21	7,93	1,29	6,18	0,53
OTKAR	10,25	14,30	11,84	8,86	14,35	2,52
PARSN	3,18	14,90	9,74	2,21	18,51	2,65
SAFKR	3,34	13,04	23,94	3,48	15,10	1,96
SAYAS	8,83	8,80	11,30	8,81	9,09	2,14
SILVR	4,87	5,07	17,36	4,32	6,19	0,27
TOASO	8,67	10,40	14,55	7,87	12,49	1,37
TMSN	2,67	12,19	22,31	2,42	14,42	1,69
PRKAB	40,45	188,00	560,86	41,17	213,21	6,53
TTRAK	7,29	6,28	8,35	7,27	6,87	0,99
ULUSE	11,20	338,93		11,17		5,34
VESTL	2,37	4,29	5,41	1,37	3,15	0,34
VESBE	3,39	5,41	6,63	3,08	5,81	0,78
MAKTK	4,45	21,12	34,98	4,33	26,95	5,62
BNTAS	1,37	11,27	10,16	1,57	15,14	1,91
ASUZU	3,77	9,53	23,42	3,43	10,98	1,04
ORTALAMA	4,57	13,14	16,11	5,01	16,94	2,33
ORT. GÖRE FİYAT	35,99	28,09	17,30	36,72	25,06	41,12

**hisse fiyatları 29/11/2021'deki açılış fiyatlarıdır*

Firma Değeri / FAVÖK	35,99
Firma Değeri / Defter Değeri	28,09
F/K	17,30
PD/DD	36,72
PD/EFK	25,06
PD/Net Satış	41,12

ORTALAMA FİYAT 30,71

B) OTOMOTİV SEKTÖRÜ HİSSELERİ

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat Kazanç	Hisse Başına Kar	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
FROTO	9,27	11,24	1,25	10,96	12,63	18,92	11,29	9,31	13,08	1,26
KARSN	7,02	15,20	3,06	47,74	5.131,58	0,00	10,49	4,85	13,40	2,11
OTKAR	10,25	14,30	2,91	10,45	11,84	33,94	12,36	8,86	14,35	2,52
TOASO	8,67	10,40	1,51	10,56	14,55	5,41	9,43	7,87	12,49	1,37
TMSN	2,67	12,19	1,86	15,15	22,31	0,82	11,05	2,42	14,42	1,69
TTRAK	7,29	6,28	0,99	7,48	8,35	23,35	6,27	7,27	6,87	0,99
DOAS	3,55	4,44	0,42	5,63	6,24	7,05	4,03	3,22	4,33	0,38
ASUZU	3,77	9,53	1,14	14,95	23,42	1,07	8,67	3,43	10,98	1,04
ORTALAMA	6,96	10,58	1,71	15,42	12,65	12,78	9,27	6,26	11,28	1,47
ORT. GÖRE FİYAT	53,47	23,10	32,79	52,23	13,59		18,08	45,84	16,69	26,07

**hisse fiyatları 29/11/2021'deki açılış fiyatlarıdır. Değerler ise İlgili tarihteki cari verilerdir.*

Kaynak: Stockey, Finnet

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde ; Firma Değeri / Defter Değeri, Firma değeri /Net Satış, Fiyat / Kazanç, PD/DD , PD/ EFK, PD/Net Satış, çarpanlarından yararlanılmıştır.

İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise ASUZU için ortalama değer 26,35 TL çıkmaktadır.

Hisse	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat Kazanç	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
FROTO	11,24	1,25	12,63	9,31	13,08	1,26
KARSN	15,20	3,06	5.131,58	4,85	13,40	2,11
OTKAR	14,30	2,91	11,84	8,86	14,35	2,52
TOASO	10,40	1,51	14,55	7,87	12,49	1,37
TMSN	12,19	1,86	22,31	2,42	14,42	1,69
TTRAK	6,28	0,99	8,35	7,27	6,87	0,99
DOAS	4,44	0,42	6,24	3,22	4,33	0,38
ASUZU	9,53	1,14	23,42	3,43	10,98	1,04
ORTALAMA	10,58	1,71	12,65	6,26	11,28	1,47
ORT. GÖRE FİYAT	23,10	32,79	13,59	45,84	16,69	26,07

**fiyatlar 29/11/2021'deki açılış fiyatlarıdır.*

Firma Değeri / FAVÖK	23,10
Firma Değeri / Net Satış	32,79
F/K	13,59
PD/DD	45,84
PD/EFK	16,69
PD/Net Satış	26,07

ORTALAMA FİYAT	26,35
----------------	-------

C) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

Asuzu şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir.

Assumptions						
AOSM	17,8%					
Uç Değer Büyüme Oranı	5%					
İşlem Tarihi	30.09.2021					
Mali Yıl Bitişi	31.12.2021					
Mevcut Fiyat	24,88					
Toplam Hisse Sayısı	84					
Net Finansal Borç	208					
	-					
		2021	2022	2023	2024	2025
Tax Rate		22%	22%	22%	22%	22%
SMM'nin Satışlara Oranı		81,0%	81,0%	81,0%	81,0%	81,0%
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı		8,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oranı		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı		1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı		3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
NWC	240	67,3	97,6	119,1	145,3	177,2
Capex		25	36	44	54	66
Discounted Cash Flow	Entry	2021	2022	2023	2024	2025
Tarih	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Peryot		0	1	2	3	4
Yıl Oranı		0,25	1,00	1,00	1,00	1,00
Satışlar		1.923,00	2.788,35	3.401,79	4.150,18	5.063,22
SMM		1.557,63	2.258,56	2.755,45	3.361,65	4.101,21
Faaliyet Giderleri		163,46	195,18	238,13	290,51	354,43
		-	-	-	-	-
Amortisman Giderleri		57,69	83,65	102,05	124,51	151,90
FVÖK		144	251	306	374	456
Vergiler		32	55	67	82	100
Ekle: Amortismanlar		58	84	102	125	152
Çıkar: Sermaye Harcamaları		25	36	44	54	66
Çıkar: Net İşletme Sermayesi Değişimi		(173)	30	21	26	32
Serbest Nakit Akımı	-	318	213	275	336	410
						3.370
İşlem Nakit Akımı	-	80	213	275	336	3.780

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

Intrinsic Value		Current Market Value		Rate of Return	
Firma Değer	2.523	Mevcut Piyasa Değeri	2.090	Hedef Fiyat Yukarı Yönlü Potai	11%
	-	Artı: Net Finansal Borç	208		
Eksi: Net Finansal Borç	208		-		
Özsermaye Değeri	2.315	Firma Değeri	2.298		
Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	27,56	Mevcut Hisse Fiyatı	24,88		

Market Value vs Intrinsic Value	
Market Value	24,88
Upside	2,68
Intrinsic Value	27,56

ADIMLAR

- Step 1: Tahmini Satışlar, operasyonel harcamalar geçen 5 ve yıl ortalamalarının satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 2: NOPAT içinde bunun 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 (10-year Treasury) =	18,0%
Beta =	0,90
Equity risk premium =	5,0%
Tax rate	22,0%
Cost of Equity	22,5%
Pre-tax Cost of Debt (YTM)	17,0%
Cost of Debt	13,3%
BV of Debt	₺648,0
MV of Equity	₺615,0
D/(E+D) (target or actual)	51,3%
WACC	17,8%

Değerleme sonucu

Yukarıda detaylı olarak Analizi ve değerlemesi yapılan veriler ışığında hem INA hem de sektör çarpanlarını karma olarak değerlendirdiğimizde , şirketin 1 Nominal değerli hisse birim hissenin fiyatı hedef değerini 28,14 TL ve TUT olarak başlatmış bulunmaktayız.

DEĞERLENDİRME SONUCU			
	Bulunan Fiyat	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırmaya göre Fiyat
Bist Metal Ana Sanayii göre	30,71	30%	9,21
Otomotiv Sektörüne göre	26,35	30%	7,90
INA'ya göre	27,56	40%	11,02
ASUZU ORT. GÖRE DEĞER			28,14
ASUZU CARI FİYAT			24,94
- İSKONTO / PRİM			-11,38%

ASUZU Gelir Tablosu (Bin TL)	2021/09	2020/12	2019/12	2018/12
Brüt Satışlar	1.593.056	1.314.999	1.505.750	1.275.556
Yurtiçi Satışlar	1.027.525	878.241	689.547	736.728
Yurtdışı Satışlar	553.483	425.926	804.352	528.832
Diğer Satışlar	12.049	10.831	11.850	9.996
Satışlardan İndirimler (-)	107.637	73.785	82.762	87.693
Satış İskontoları (-)	107.637	73.785	82.762	87.693
Hasılat	1.485.419	1.241.213	1.422.988	1.187.863
Satışların Maliyeti	1.199.247	989.548	1.164.120	1.003.642
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	286.172	251.665	258.868	184.221
BRÜT KAR (ZARAR)	286.172	251.665	258.868	184.221
FAALİYET GİDERLERİ (-)	161.884	163.203	157.918	128.379
Genel Yönetim Giderleri	56.192	75.552	61.012	47.965
Pazarlama Giderleri	97.996	84.012	94.336	77.505
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	7.696	3.639	2.571	2.908
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	124.288	88.462	100.950	55.842
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	41.541	69.499	53.540	106.973
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	57.828	85.521	39.901	123.105
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	108.001	72.441	114.589	39.710
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	384	4.793	169	726
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		2	48	306
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	108.385	77.232	114.709	40.130
Finansman Gelirleri	92.289	175.028	60.093	83.890
Finansman Giderleri	162.540	251.727	172.013	218.150
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	38.135	533	2.789	-94.130
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-2.140	-13.116	-18.999	-13.621
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	719	475	315	263
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2.859	-13.590	-19.314	-13.884
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	40.275	13.648	21.788	-80.509
DÖNEM KARI (ZARARI)	40.275	13.648	21.788	-80.509
Ana Ortaklık Payları	40.275	13.648	21.788	-80.509
Amortisman Giderleri , İtfa ve Tükenme Payları	39.444	43.957	40.096	33.932

ASUZU Gelir Tablosu Yatay Analiz	2020/12		2019/12		2018/12
Brüt Satışlar	1.314.999	-12,7%	1.505.750	18,0%	1.275.556
Yurtiçi Satışlar	878.241	27,4%	689.547	-6,4%	736.728
Yurtdışı Satışlar	425.926	-47,0%	804.352	52,1%	528.832
Diğer Satışlar	10.831	-8,6%	11.850	18,5%	9.996
Satışlardan İndirimler (-)	73.785	-10,8%	82.762	-5,6%	87.693
Satış İskontoları (-)	73.785	-10,8%	82.762	-5,6%	87.693
Hasılat	1.241.213	-12,8%	1.422.988	19,8%	1.187.863
Satışların Maliyeti	989.548	-15,0%	1.164.120	16,0%	1.003.642
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	251.665	-2,8%	258.868	40,5%	184.221
BRÜT KAR (ZARAR)	251.665	-2,8%	258.868	40,5%	184.221
FAALİYET GİDERLERİ (-)	163.203	3,3%	157.918	23,0%	128.379
Genel Yönetim Giderleri	75.552	23,8%	61.012	27,2%	47.965
Pazarlama Giderleri	84.012	-10,9%	94.336	21,7%	77.505
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	3.639	41,6%	2.571	-11,6%	2.908
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	88.462	-12,4%	100.950	80,8%	55.842
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	69.499	29,8%	53.540	-50,0%	106.973
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	85.521	114,3%	39.901	-67,6%	123.105
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	72.441	-36,8%	114.589	188,6%	39.710
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.793	2742,9%	169	-76,8%	726
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	2	-95,3%	48	-84,2%	306
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	77.232	-32,7%	114.709	185,8%	40.130
Finansman Gelirleri	175.028	191,3%	60.093	-28,4%	83.890
Finansman Giderleri	251.727	46,3%	172.013	-21,1%	218.150
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	533	-80,9%	2.789	-103,0%	94.130
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	13.116	-31,0%	18.999	39,5%	13.621
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	475	50,7%	315	19,8%	263
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	13.590	-29,6%	19.314	39,1%	13.884
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	13.648	-37,4%	21.788	-127,1%	80.509
DÖNEM KARI (ZARARI)	13.648	-37,4%	21.788	-127,1%	80.509
Ana Ortaklık Payları	13.648	-37,4%	21.788	-127,1%	80.509

ASUZU Gelir Tablosu Dikey Analiz	2020/12		2019/12		2018/12	
Brüt Satışlar	1314998,641	105,9%	1505749,713	105,8%	1275556,096	107,4%
Yurtiçi Satışlar	878241,241	70,8%	689547,039	48,5%	736727,927	62,0%
Yurtdışı Satışlar	425926,312	34,3%	804352,37	56,5%	528831,949	44,5%
Diğer Satışlar	10831,088	0,9%	11850,304	0,8%	9996,22	0,8%
Satışlardan İndirimler (-)	73785,388	5,9%	82761,814	5,8%	87693,311	7,4%
Satış İskontoları (-)	73785,388	5,9%	82761,814	5,8%	87693,311	7,4%
Hasılat	1241213,253	100,0%	1422987,899	100,0%	1187862,785	100,0%
Satışların Maliyeti	989548,126	79,7%	1164119,765	81,8%	1003642,016	84,5%
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	251665,127	20,3%	258868,134	18,2%	184220,769	15,5%
BRÜT KAR (ZARAR)	251665,127	20,3%	258868,134	18,2%	184220,769	15,5%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	163202,949	13,1%	157918,183	11,1%	128378,803	10,8%
Genel Yönetim Giderleri	75551,728	6,1%	61011,52	4,3%	47965,122	4,0%
Pazarlama Giderleri	84011,758	6,8%	94335,743	6,6%	77505,316	6,5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	3639,463	0,3%	2570,92	0,2%	2908,365	0,2%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	88462,178	7,1%	100949,951	7,1%	55841,966	4,7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	69499,08	5,6%	53539,766	3,8%	106972,917	9,0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	85520,676	6,9%	39900,505	2,8%	123104,536	10,4%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	72440,582	5,8%	114589,212	8,1%	39710,347	3,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4793,371	0,4%	168,611	0,0%	726,273	0,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	2,271	0,0%	48,472	0,0%	306,332	0,0%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	77231,682	6,2%	114709,351	8,1%	40130,288	3,4%
Finansman Gelirleri	175027,652	14,1%	60092,527	4,2%	83889,617	7,1%
Finansman Giderleri	251726,783	20,3%	172012,924	12,1%	218149,807	18,4%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	532,551	0,0%	2788,954	0,2%	-94129,902	-7,9%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-13115,767	-1,1%	-18998,871	-1,3%	-13621,302	-1,1%
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	474,554	0,0%	314,862	0,0%	262,785	0,0%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-13590,321	-1,1%	-19313,733	-1,4%	-13884,087	-1,2%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	13648,318	1,1%	21787,825	1,5%	-80508,6	-6,8%
DÖNEM KARI (ZARARI)	13648,318	1,1%	21787,825	1,5%	-80508,6	-6,8%
Ana Ortaklık Payları	13648,318	1,1%	21787,825	1,5%	-80508,6	-6,8%

Bilanço (Bin TL)	2020/12		2019/12		2018/12	
Dönen Varlıklar	1149598,287	59,6%	857423,932	54,4%	943055,894	59,0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	267087,823	13,8%	140803,554	8,9%	96506,029	6,0%
Ticari Alacaklar	424999,147	22,0%	402325,775	25,5%	249815,86	15,6%
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	36479,657	1,9%	2573,971	0,2%	8021,207	0,5%
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	388519,49	20,1%	399751,804	25,4%	241794,653	15,1%
Diğer Alacaklar	3897,56	0,2%	13904,303	0,9%	41324,118	2,6%
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	3897,56	0,2%	13904,303	0,9%	41324,118	2,6%
Türev Araçlar	53,132	0,0%	442,165	0,0%		0,0%
Alım Satım Amaçlı Türev Araçlar	53,132	0,0%	442,165	0,0%		0,0%
Stoklar	390663,282	20,2%	258854,407	16,4%	478046,804	29,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	17834,671	0,9%	9879,886	0,6%	22340,495	1,4%
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	17834,671	0,9%	9879,886	0,6%	22340,495	1,4%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	728,276	0,0%	424,247	0,0%	835,831	0,1%
Diğer Dönen Varlıklar	44334,396	2,3%	30789,595	2,0%	54186,757	3,4%
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	44334,396	2,3%	30789,595	2,0%	54186,757	3,4%
Duran Varlıklar	779795,941	40,4%	719020,218	45,6%	656609,868	41,0%
Diğer Alacaklar	0,186	0,0%	0,186	0,0%	0,186	0,0%
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,186	0,0%	0,186	0,0%	0,186	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	567988,122	29,4%	557688,25	35,4%	560648,627	35,0%
Diğer Maddi Duran Varlıklar	567988,122	29,4%		0,0%		0,0%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4819,061	0,2%	5330,515	0,3%		0,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	173400,714	9,0%	133932,317	8,5%	93901,876	5,9%
Şerefiye	2340,995	0,1%		0,0%	2340,995	0,1%
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	171059,719	8,9%		0,0%	91560,881	5,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	5815,424	0,3%	8534,328	0,5%	2059,179	0,1%
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	5815,424	0,3%	8534,328	0,5%	2059,179	0,1%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	27772,434	1,4%	13534,622	0,9%		0,0%
TOPLAM VARLIKLAR	1929394,228	100,0%	1576444,15	100,0%	1599665,762	100,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1030954,848	53,4%	852110,178	54,1%	920275,876	57,5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	335847,784	17,4%	189542,901	12,0%	341352,649	21,3%
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar		0,0%		0,0%		0,0%
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	335847,784	17,4%	189542,901	12,0%	341352,649	21,3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	24682,175	1,3%	202965,742	12,9%	210950,669	13,2%
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	24682,175	1,3%	202965,742	12,9%	210950,669	13,2%
Ticari Borçlar	526584,529	27,3%	421671,065	26,7%	325219,054	20,3%
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	295508,402	15,3%	179944,348	11,4%	109509,356	6,8%
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	231076,127	12,0%	241726,717	15,3%	215709,698	13,5%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	13285,626	0,7%	6822,947	0,4%	6115,19	0,4%
Diğer Borçlar	2672,811	0,1%	1401,657	0,1%	987,867	0,1%
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	9,109	0,0%	9,109	0,0%	9,109	0,0%
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	2663,702	0,1%	1392,548	0,1%	978,758	0,1%
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinin Devam Eden Kısımları	4680,955	0,2%		0,0%		0,0%
Diğer Sözleşme Yükümlülükleri	4680,955	0,2%		0,0%		0,0%
Türev Araçlar	21327,299	1,1%		0,0%		0,0%
Alım Satım Amaçlı Türev Araçlar	21327,299	1,1%		0,0%		0,0%
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüklümlülükler)	66626,901	3,5%	2189,193	0,1%	20414,477	1,3%
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüklümlülükler)	66626,901	3,5%	2189,193	0,1%	20414,477	1,3%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		0,0%		0,0%		0,0%
Kısa Vadeli Karşılıklar	35246,768	1,8%	27516,673	1,7%	15235,97	1,0%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	11131,67	0,6%	4080,612	0,3%	843,195	0,1%
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	24115,098	1,2%	23436,061	1,5%	14392,775	0,9%
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	323292,851	16,8%	160245,798	10,2%	134751,823	8,4%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	268030,07	13,9%	107259,138	6,8%	90420	5,7%
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar		0,0%		0,0%		0,0%
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	268030,07	13,9%	107259,138	6,8%	90420	5,7%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	999,32	0,1%		0,0%		0,0%
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinin Devam Eden Kısımları	15299,447	0,8%	19945,19	1,3%	13492,82	0,8%
Diğer Sözleşme Yükümlülükleri	15299,447	0,8%		0,0%	13492,82	0,8%
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüklümlülükler)	6829,744	0,4%	5276,998	0,3%	590,029	0,0%
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüklümlülükler)	6829,744	0,4%	5276,998	0,3%	590,029	0,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	32134,27	1,7%	27764,472	1,8%	23885,435	1,5%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	32134,27	1,7%	27764,472	1,8%	23885,435	1,5%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü		0,0%		0,0%	6363,539	0,4%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1354247,699	70,2%	1012355,976	64,2%	1055027,699	66,0%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	575146,529	29,8%	564088,174	35,8%	544638,063	34,0%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	575146,529	29,8%	564088,174	35,8%	544638,063	34,0%
Ödenmiş Sermaye	84000	4,4%	84000	5,3%	84000	5,3%
Sermaye Düzeltme Farkları	30149,426	1,6%	30149,426	1,9%	30149,426	1,9%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Kar veya Zararlar	404179,62	20,9%	406769,583	25,8%	409107,297	25,6%
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	404179,62	20,9%	406769,583	25,8%	409107,297	25,6%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	23784,678	1,2%	162221,926	10,3%	162221,926	10,1%
Yasal Yedekler	23784,678	1,2%		0,0%	162221,926	10,1%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	19384,487	1,0%	-140840,586	-8,9%	-60331,986	-3,8%
Net Dönem Karı veya Zararı	13648,318	0,7%	21787,825	1,4%	-80508,6	-5,0%
TOPLAM KAYNAKLAR	1929394,228	100,0%	1576444,15	100,0%	1599665,762	100,0%

Yararlanılan Kaynaklar ,

CFI... DCF Model

Wall Street Prep Events...Financial Modeling DCF Model

Valuation... Copeland, Koller, Murrin

Finnet,

Foreks,

Stockey,

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

Lisanlar: Düzey 3 / Türev Araçlar / Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı

GÖKSEL TEKİNER

Görevi: Araştırma Bölüm Müdürü

Lisanlar: Düzey 3 / Türev Araçlar

FURKAN AÇAR

Görevi : Araştırma Uzman Yardımcısı

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