



# **OTOMOTİV SEKTÖRÜ DEĞERLENDİRME MİZ 2015**

**ARALIK 2014**

## OTOMOTİV SEKTÖRÜ - 2015

### KÜRESEL PAZAR VE AVRUPA PAZARI'NA BAKIŞ..

Küresel büyüme endişelerine rağmen otomotiv sektörünün 2014 yılında K.Amerika ve Batı Avrupa liderliğinde olumlu performans gösterdiğinden bahsetmek mümkündür. Bölgesel olarak ise Doğu Avrupa pazarı hala kırılğan görünürken Brezilya ve Arjantin ekonomisinden kaynaklanan dinamiklerle Güney Amerika da zayıf bir görünüm arz etmektedir.

2014 yılı 3.çeyrek verilerine göre LMC Automotive 2014 ve 2015 yılı otomotiv pazarı projeksiyonlarını yayınlamıştır. Buna göre LMC, 2014 yılında, küresel toplam pazarın yıllık bazda %2,3 büyümesini ve 89,5 milyon adet seviyesinden yılı tamamlamasını beklemektedir.

2015 yılında ise 2014 yılına kıyasla yüzde 4,1 (%4,0 otomobil, %4,0 hafif ticari) oranında bir küresel toplam pazar artışı ile 93,2 milyon adet seviyesinde bir pazar bekleyen LMC Automotive'in tahmininin 76,8 milyon adedi otomobil, 13 milyon adedi hafif ticari ve 3.27 milyon adedi de ağır ticari pazardan oluşmaktadır.

Bölgesel olarak da LMC projeksiyonlarında 2015 yılı için Batı Avrupa pazarının %4,6 (%4,3 otomobil, %5,7 hafif ticari) Doğu Avrupa'nın %1,9 (%0,8 otomobil, %7,2 hafif ticari) büyümesi beklenmektedir.

Türk otomotiv sektörünün ana ihracat pazarı olması bakımından Avrupa'ya daha detaylı bakıldığında; Batı Avrupa'da Fransa pazarı için endişeler sürmekle beraber İngiltere, İspanya ve Almanya, Avrupa'da 2014 yılında en dikkat çekici performans sergileyen pazarlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

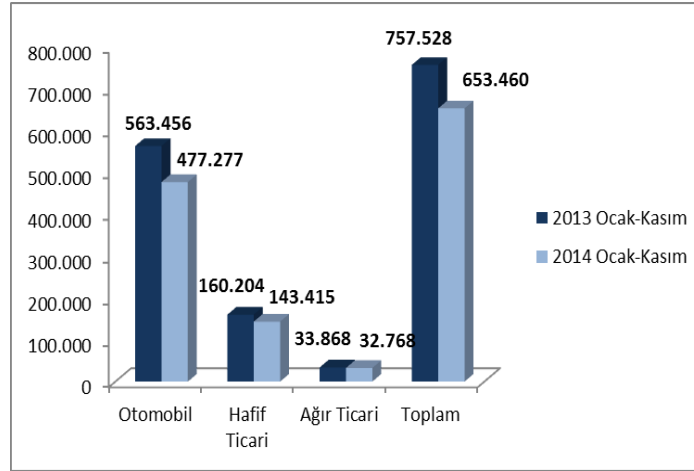
LMC Automotive verilerine göre Avrupa otomotiv pazarı 2014 yılının ilk 9 aylık döneminde yıllık bazda %6,2 artış ile 11,3 milyon adet seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakamın kırılımına bakıldığında; otomobil pazarının %5,8 artış ile 9,9 milyon adet ve hafif ticari pazarının %11,1 artışla 1,17 milyon adet seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Doğu Avrupa'nın kırılğan görünümüne rağmen toplam Avrupa pazarı Ekim ayında da %3 düzeyinde bir büyüme ile toparlanmaya devam etmektedir.

## OTOMOTİV SEKTÖRÜ - 2015

### YURTIÇİ OTOMOTİV PAZARI VE SEKTÖRÜN GÖRÜNÜMÜ

ODD verilerine göre 2014 yılının Ocak-Kasım döneminde toplam otomotiv pazarı, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 13,7'lik bir daralma ile 653.460 adet olarak gerçekleşmiştir.



Aynı dönemde (Ocak-Kasım 2014) toplam pazar kırılımına bakıldığında;

Geçen yılın aynı döneminde göre otomobil pazarında %15,3, hafif ticari pazarında %10,5 ve ağır ticari pazarında %3,2'lik daralmalar görülmektedir.

Yılın ilk 2 ayında %18,5'lik yıllık daralma kaydeden toplam pazarda Ocak-Mayıs dönemindeki %25,4'lük daralma da dikkate alınınca mevcut durumda otomotiv pazarında hızlanan toparlanma eğiliminden bahsetmek mümkündür.

Kasım sonu itibariyle bakıldığında Mayıs sonu itibariyle daha da derinleşen daralmanın (otomobilde %23,7, hafif ticaride %34,7) hem otomobil hem ticari araç pazarında iyileşme ile hız kesmeye başladığı görülmektedir. Bunun yanı sıra Ekim verileriyle olumlu bir ihracat performansı da dikkat çekmektedir. ODD verilerine göre; 2014 yılının ilk 10 aylık döneminde ihracat %5,7 artış kaydederek 722.518 adet olarak gerçekleşmiştir.

Otomotiv kredilerinde ise; 2014 yılı başından Mayıs ayına dek devam eden geri çekilmenin yerini ılımlı bir toparlanmaya bıraktığı ve Ekim 2014 itibariyle 2013 yıl sonu seviyelerine doğru bir yükselişin sürdüğü görülmektedir. Geçen yılın aynı dönemine göre %5,6 artışla 35,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşen taşıt kredi stoğunun (2013 : 36 milyar TL) %57'sini bankacılık sektörü, %43'ünü finansman şirketleri oluşturmaktadır.

## OTOMOTİV SEKTÖRÜ - 2015

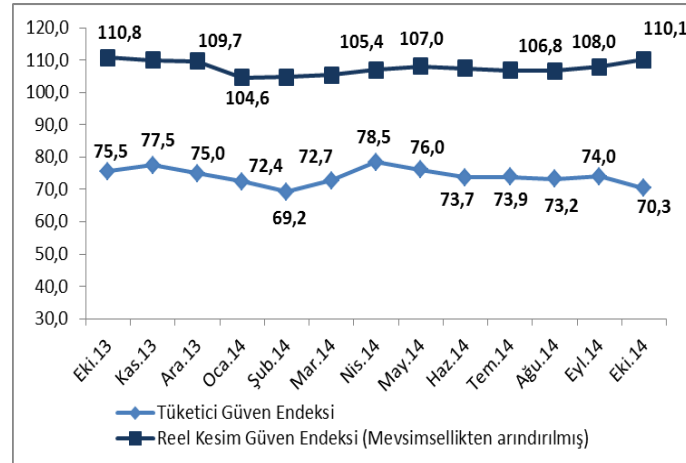
Toplam kredi stoğunun %38,4'ü bireysel tüketici kredilerinden, %61,6'sı ise ticari tüketici kredilerinden oluşmaktadır ki bu veriler de sektörün geneli için olduğu gibi özellikle hafif ticari cephesinden de olumlu sinyalleri desteklemektedir.

Kredilerde görülen toparlanma eğilimi ve enflasyonist baskıların hafiflemesi ile TCMB'nin gelecek dönemlerde ölçülü faiz indirimlerine ışık yakabileceği beklentilerinin yanı sıra zorunlu karşılıklara telafi faizi ödenmesi düzenlemesi ile bankaların yanı sıra finansman şirketlerinin de kapsama alınması da 2015 yılı içinde kredi stoğu açısından olumlu etkiler yaratma ihtimali barındırmaktadır.

Yurtiçi pazarda talep açısından izlenmesi gereken diğer unsurlar ise; tüketici güveni ve reel kesim güvenidir.

Ekim 2013-Ekim 2014 dönemi arası dikkate alındığında;

Reel kesim güveninde ılımlı bir toparlanma eğiliminden bahsetmek mümkündür, tüketici güveninde ise son aylardaki bozulmanın gelecek dönemde enflasyonist baskıların hafiflemesi ile birlikte tersine dönerek bir toparlanma eğilimi görülebileceğini ve bunun da otomotiv sektörü açısından pozitif etkileri olabileceğini düşünüyoruz.



Otomotiv sektör dinamikleri açısından en önemli gelişmelerden biri olan ÖTV konusuna değinmek gerekirse; 2015 bütçesinde bütçe gelirin yüzde 12.1 artacağı projeksiyonu ve otomotivde motor silindir hacmine göre 3 olan ÖTV kategorisinin 4'e yükseleceği spekülasyonları ile Ekim ayı sonlarında 2015 başında yürürlüğe girecek bir ÖTV artışı endişesi yeniden yükselmeye başlamıştır.

## OTOMOTİV SEKTÖRÜ - 2015

Bu spekülasyonlara Maliye Bakanı Şimşek'in ÖTV artışının gündemde olmadığı yanıtına rağmen sektörde satışların öne çekilmesi ile yıl sonunda hızlanan bir satış performansı gözlenebilecektir.

Bu yönde resmi bir açıklama olmaksızın bu ihtimali projeksiyonlarımıza dahil etmemekle beraber olası bir ÖTV artışının yurtiçi pazarın önündeki en önemli risklerden biri olarak görmeye devam ediyoruz.

2014 yılına döviz kuru oynaklığı, TCMB'nin önden yüklemeli para politikası ve faiz oranında yükselişler, BDDK'nın kredi düzenlemesi ve ÖTV artışı gibi nedenlerle iyi bir başlangıç yapamayan Türk otomotiv sektöründe toparlanma eğilimine rağmen Avrupa'daki ekonomik performansın da 2015 yılında da otomotiv şirketleri için kilit önem taşımaya devam etmesini beklemekteyiz.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Otomotiv Toplam Pazar Büyüme (%)		2,3	-12,3	-4,7	-17,0	-9,4	37,7	14,8	-10,2	9,2
Euro Bölgesi Büyüme (%)	2,2	1,7	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,4
Türkiye Büyüme (%)	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	9,2	8,8	2,2	4,0

Yukarıdaki seçilmiş göstergelere göre; 10 yıllık dönemi referans olarak yurtiçinde bir kriz vb durum yaşanmadıkça küresel gelişmelerin, özellikle de Avrupa ekonomisi performansının otomotiv sektörü üzerinde oldukça etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Büyüme Tahminleri	2014T	2015T
Küresel Büyüme (%)	3,3	3,8
Euro Bölgesi (%)	0,8	1,3
Türkiye (%)	3,3	4,0

Kaynak : IMF WEO Ekim 2014, OVP

IMF'nin son WEO raporunda hem küresel ekonomi hem de Euro bölgesi'nde gelecek yıl için daha iyi bir büyüme performansı projekte edilmektedir. Ancak IMF'nin Kasım ortasında yaptığı, son WEO'dan bu yana Euro bölgesinde ekonomik görünümün bozulduğu açıklamaları da unutulmamalıdır.

Sonuç olarak; Avrupa ekonomisinin (ECB'nin de adımlarıyla) 2014 yılına göre daha iyi performans göstereceği, yurtiçinde de hafif ticari önderliğinde başlayan ve otomobilde de kendini göstermeye başlayan toparlanma eğiliminin devam edeceği varsayımı ile Türk otomotiv sektörünün 2015 yılının dikkat çeken sektörlerinden olmaya devam edeceğini tahmin etmekteyiz.

## OTOMOTİV SEKTÖRÜ - 2015

- ✓ Döviz kurunda yüksek volatilité, enflasyonist baskının sürmesi ile faiz artırımı,
- ✓ Olası ÖTV artışı ve/veya yeni makro ihtiyati tedbirler
- ✓ Büyümede ivme kaybı,
- ✓ Jeopolitik risklerin ekonomik güven endekslerinde bozulmaya neden olması 2015 yılı için yurtiçi pazar önündeki riskler olurken,
- ✓ Küresel büyümede sert fren,
- ✓ FED'in faiz artırımlarına beklenenden hızlı ve agresif başlaması,
- ✓ Avrupa'da beklenmedik teknik resesyon ve deflasyon,
- ✓ Ukrayna-Rusya başta olmak üzere jeopolitik risklerin yükselmesi ile Avrupa dışında pazar çeşitlendirmesini sekteye uğratabilecek pazar kapanışları

unsurları da sektör ihracatı için risk oluşturma potansiyeli taşıyan unsurlardır.

Beklentileri güncel kalmaya devam eden hurda teşviki, 2015 yılı seçim süreci, ECB'nin parasal genişleme adımlarını hızlandırmasıyla Avrupa'da beklenenden iyi bir ekonomik performans, TCMB'nin ölçülü faiz indirimlerine imkan sağlayacak bir yurtiçi konjonktür, 2015 bütçesinde değinilen çevreyi az kirlüten araçlara vergi teşviği, Arjantin, Ukrayna, Rusya gibi önemli pazarlarda mevcut sorunların iyileşmesi unsurları da sektörün önünde avantaj yaratması muhtemel gelişmeler olarak sıralanabilir.

Olası bir ÖTV artışını dahil etmeyen projeksiyonlarımıza göre 2014 yılını 720-750 bin adet bandında kapatmasını beklediğimiz yurtiçi otomotiv pazarının 2015 yılını da 778- 810 bin adet bandında tamamlayacağını, ihracatta olumlu performansın da devam edeceğini tahmin ediyoruz.

## DOĞUŞ OTOMOTİV

Satış hacmindeki kısmi gerilemeye karşın satış fiyatlarındaki artış gelirlerin artmasına neden olmaktadır. Şirket, zayıf TL ve otomotiv pazarındaki daralmaya karşın pazar payını artırarak daralmadan az etkilenmiştir ve başarılı fiyatlama ile kar marjlarını artırmaktadır.

2014 yılının 11 aylık döneminde Doğuş markalı binek ve ticari araç satışları %20.5 pazar payı elde ederek sektördeki lider pozisyonunu korumuştur.

Volkswagen Grup, Doğuş Otomotiv'in 2018 yılına kadar %18 pazar payını koruması için destek vermeye devam etmektedir. Zaten stratejik planda da sürdürülebilir pazar payı ve maliyet yönetimi ana hedef olarak bulunmaktadır.

Volkswagen ile yapılan transfer fiyatlandırması anlaşması marjlar üzerinde döviz kurlarının etkisini frenlemek açısından Doğuş Otomotiv'e yardımcı olmaya devam etmektedir.

Şirket güçlü pazar payını ; çoklu marka sunması, düzenli yeni model lansmanı, geniş servis ağı, «tek-durakta» alışveriş konseptiyle korumaktadır.

Operasyonel performans iyileşirken, iştirak gelirlerindeki artış dikkat çekmektedir.

Borçlanma oranlarındaki düşüş trendi ile zayıflayan euro, Doğuş Otomotiv'in satışlarını desteklemeye devam edecektir.

Doğuş Otomotiv, İstanbul, Ankara ve Bursa'da showroom inşaatlarını tamamlamıştır. Dolayısıyla önemli bir yatırımı görünmemektedir, düşük yatırım bütçeleri DOAS'ın yüksek temettü ödemesine de imkan sağlamaktadır. 2015 için beklentimiz yüzde 9 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Doğuş Otomotiv 2015 yılında yurtiçi otomotiv pazarının, binek araç segmentinden ziyade hafif ticari araç segmentinde daha yüksek büyüme tahminiyle, yüzde 8 büyüme kaydetmesini beklemektedir ki; bu oran da bizim beklentimize paraleldir.

2015 yılı için şirket, %19.7 pazar payı ile 154 bin adet satış hacim tahmininde bulunmaktadır ki; bizim beklentimiz de %19 pazar payı ve 153.500 adet satış hacmidir.

DOAS	2014 T	2015 T
Satis Gelirleri	6.914	7.390
EBITDA	322	365
Net Kar	216	242
EV/EBITDA	9,3	8,7
F/K	11,6	13,3
<b>MEVCUT DEĞER</b>	<b>11,80</b>	
<b>HEDEF DEĞER</b>		<b>13,6</b>
<b>YÜKSELİŞ POTANSİYELİ</b>	<b>15,25%</b>	

## FORD OTOSAN

3 yeni modelin sunumunu yapan şirketin hem pazardaki konumunu güçlendirmesini hem ihracatını artırmalarını hem de satış gelişleri ile FAVÖK'ünü artırmalarını beklemekteyiz. Şirketin satış hacminin %12, ihracatının YBBO %14 ve FAVÖK'ünün ise %29 artmasını beklemekteyiz.

Courier ve Yeni Transit sonrası FAVÖK marjı %7,9 yükselmiş ve FAVÖK 229 mn TL'ye ulaşmıştır. 3Ç14'de yıllık bazda satış hacmi gerilemesine rağmen hem yurt içi fiyat artışı hem de zayıf TL, şirketin karlılığını desteklemiştir.

Toplam üretim kapasitesinin 330K'dan 415K'ya çıkması, Avrupa hafif ticari araç pazarındaki ivmelenme sonucunda özellikle İngiltere, İspanya ve Almanya'da pazar payları artmıştır. 2015 yılında da bu trendin devam etmesini beklemekteyiz.

Ford Otosan, Rus Avtotor Holding ile Ford Cargo tırlarının üretimiyle ilgili işbirliği anlaşması yapmıştır. Rusya'da ithal araçlardaki vergi oranı çok yüksektir. Bu yatırımla Rusya kamyon pazarındaki varlığı artacaktır.

Bu ay sonunda üretime başlanması planlanan yatırımla, Ford Trucks kamyon ve çekici modelleri, Rusya pazarında satılmak üzere Rusya'nın kuzeybatısında yer alan Kaliningrad'daki Avtotor Fabrikası'nda da üretilecektir. Rusya pazarının yaklaşık %60'lık kısmı yerel üreticilerinden oluşmaktadır. Ford Otosan da orta vadede %40'lık yabancı markalı kamyon pazarının %10'luk kısmını hedeflemektedir. (Yaklaşık 3K adet)

2014 yılı ilk yarısında, yüksek talep baz etkisi ve makro koşullardaki bozulma sektörü olumsuz etkilerken, yılın ikinci yarısında ise K2 belgelerindeki indirim ve vergi artışı çekincesi sektörün toparlanmasına neden olmuştur. Bu trendin 2015'te devam etmesini ve yıllık bazda hafif ticari araç satışlarının %8'lik büyüme ile 795K seviyesine ulaşmasını beklemekteyiz.

2015'te marjlardaki toparlanmanın, yükselen satış gelirleri, artan kapasite kullanımı ve fiyatlama gücü ile daha net hale gelmesini beklemekteyiz. Şirketin yoğun yatırımları tamamlaması nedeniyle 2012'den beri ilk kez pozitif serbest nakit akımı yaratmasını ve durağan bir bantta hareket eden EURTRY neticesinde, yeniden temettü dağıtmayı gündeme almasını ve 330 mn TL ile %2,8'lik temettü verimliliği sağlamasını beklemekteyiz.

Şirket için 12 aylık hedef fiyatımız 36,80TL olup %14 artış potansiyeli sunmaktadır.

<b>FROTO</b>	<b>2014 T</b>	<b>2015T</b>
Satis Gelirleri	11.400	13.560
EBITDA	837	1.140
Net Kar	668	745
EV/EBITDA	14,5	10,9
F/K	15,7	14,4
PD/DD	3,8	3,1
<b>MEVCUT DEĞER</b>	<b>32,00</b>	
<b>HEDEF DEĞER</b>		<b>36,8</b>
<b>YÜKSELİŞ POTANSİYELİ</b>	<b>15,00%</b>	



## TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI

3Ç14'te yıllık bazda %14 daha az satış hacmine rağmen yurtiçi piyasadaki fiyat artışları ve ihracat gelirlerinde zayıf TL'nin pozitif etkisi ile %2 gelir artışı kaydeden Tofaş Otomotiv'in 2015 yılında da «Al ya da Öde» anlaşmaları ile pozitif bir sene geçirmesini beklemekteyiz.

2015 yılında Doblo modelinin Kuzey Amerika ihracatı ile ihracatının satışları desteklemesini, yine Minicargo modelinin «Al-ya da-Öde» anlaşması kapsamında marjlara katkı yapmaya devam etmesini beklemekteyiz.

Şirket, sedan modeli ile aynı platformu kullanarak üretilecek olan Hatchback ve Station Wagon olmak üzere iki yeni model araç için toplam 520 mn USD tutarındaki yatırım projesini onaylamıştır. Üretimine 2016 yılında Tofaş Bursa fabrikasında başlanması ve 2016-2023 yılları arasında yaklaşık 700K adet araç üretilmesini hedeflenmektedir.

Toplam adedin yüksek kısmının ihraç edilmesinin planlandığı proje ile ilgili Fiat Group Automobiles ile yatırım, satış ve tedarik koşullarına ilişkin detayların belirlenmesi konusunda görüşmeler sonuçlanma aşamasındadır.

Bu proje yıllık ek 100K araç üretimi anlamına gelmektedir. 75K'lık satış artışı olması durumunda bile, 2016 satış tahminine ek %35'lik satış hacmi ile karşılaşmaktayız.

Ortak modüler platformunda üretilecek olan çeşitli modelde binek araç modelleri Tofaş'ın pazar payını artırırken , artan ölçek ekonomisi ile birlikte şirketin karlılığı olumlu etkilenecektir.

Tofaş'ın koruma kalkanı euro bazlı maliyet + kar iş modelinden gelmiş olması daralan piyasada bile şirketi korunaklı kılmaktadır.

Avrupa ülkelerindeki toparlanma -ki şirket ihracatının %82'lik kısmını AB ülkelerine yapmaktadır.- şirketin ihracatını olumlu etkileyecektir. AB ülkelerindeki HTA pazarında yıllık bazda %12'lik artış elde edilmesi bu görüşümüzü desteklemektedir.

Diğer taraftan Rusya ve Arjantin pazarındaki daralmanın olumsuz etkisi güçlü AB HTA sayesinde kompanse edilmiştir.

TOASO	2014 T	2015T
Satis Gelirleri	7.445	8.540
EBITDA	888	1.022
Net Kar	537	662
EV/EBITDA	7,9	8,8
F/K	14,3	11,8
PD/DD	3,7	3,3
<b>MEVCUT DEĞER</b>	<b>15,80</b>	
<b>HEDEF DEĞER</b>		<b>17,7</b>
<b>YÜKSELİŞ POTANSİYELİ</b>	<b>12,03%</b>	

## TÜRK TRAKTÖR

İç piyasa traktör satışları 2014'ün ilk 11 ayında yıllık %22 artmıştır. 2014 son çeyreği başından itibaren ihracatın %11 artmasını göz önüne aldığımızda şirketin yılın son çeyreğinde FAVÖK'ünde ikinci ve üçüncü çeyreklerdeki gerilemenin tersine artış görmeyi beklemekteyiz.

Kasım ayı verileri ile Türk Traktör'ün yurtiçi satışları yıllık bazda %32 ve ihracat hacmi de %15 artış kaydetmiştir.

2014 yılının tersine, 2015'te tarımsal emtia fiyatlarında güçlü seyir, inşaat ekipmanlarındaki %1'lik pazar payının artması, fiyat artışları ile azalan maliyetlerin marjları iyileştirmesini beklemekteyiz.

Şirketin yeni fabrikaya geçişinin 2015'in ilk çeyreğinde tamamlanması ile birlikte yeni üretim tesisinin tedarikçilere ve ihracatçılara yakın olmasının avantajları yılın ikinci çeyreğinden itibaren mali tablolara yansıtacaktır.

Adapazarı'nda Haziran ayında açılan yeni fabrika ile Türk Traktör'ün toplam yıllık üretim kapasitesi 35.000 adetten 50.000 adede yükselmiştir. 2015 seçim yılıdır ve her seçim döneminde hükümetler sektörü destekleyici politikalar uygulamaktadırlar.

Düşük traktör sahipliği ve yaşlı araç parkına sahip olmamız da bu politikaları desteklemektedir. Devam eden devlet desteklerinin ve tarım kredilerine uygulanan faiz indirimlerinin 2015 yılında da yurtiçi satışları desteklemesini beklemekteyiz.

Türk Traktör 2015T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları sırasıyla 10,8x ve 13,9 x ile benzerlerine göre %6 ve %3 iskontolu işlem görmektedir.

<b>TTRAK</b>	<b>2014 T</b>	<b>2015T</b>
Satis Gelirleri	2681	2940
EBITDA	343	430
Net Kar	250	293
EV/EBITDA	12,5	10,8
F/K	15,1	13,9
<b>MEVCUT DEĞER</b>	<b>77,5</b>	
<b>HEDEF DEĞER</b>		<b>85</b>
<b>YÜKSELİŞ POTANSİYELİ</b>	<b>9,68%</b>	

Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğer raporlarına;

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.com/>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

#### **ÇEKİNCE :**

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım, bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.