



**TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL
FABRİKASI A.Ş.**

MAYIS 2015

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03
ÖZET BİLGİLER

TOAŞO		AL		
Kapanış Fiyat	18,10	F/K (Cari)	14,02	
Hedef Fiyat	20,20	PD/DD (Cari)	4,60	
Yükseliş Potansiyeli	12%	YB En Yüksek Kapanış	18,10	
YB Getiri %	20,53	YB En Düşük Kapanış	14,22	
	2014/03	2015/03	2015/03	
Net Satışlar (mn TL)	1.676	2.131	FD/DD-cari	5,25
Ödenmiş Ser. (mn TL)	500,00	500,00	PD/Aktif-cari	1,19
Net EKF/Z (mn TL)	149,58	169,31	FAVÖK/Satış	0,12
Fin.Borçlar (mn TL)	2.634,39	3.106,82	FD/FAVÖK-cari	39,67
Net Borç (mn TL)	692,88	1.288,74	Net Kar Marjı	9,6%
FAVÖK (mn TL)	233,10	254,90	Aktif Karlılık %	2,71
Net Dönem K/Z (mn TL)	134,00	205,49	Cari Oran	1,18

Veriler 12/05/2015 kapanışı itibariyledir.

2015 1Ç performansı : OLUMLU

Tofaş, 2015 yılının ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 53,3 artış ile, 195 milyon TL'lik beklentilerin üzerinde 205.492.000 TL net dönem karı açıklamıştır.

2015 1Ç net kar performansında; hem yurt içi satışlardan, hem de Avrupa ve ABD'ye ihracatlardan destek bulan rekor düzeyde çeyreklik ciroya ek olarak ticari faaliyetler kaynaklı kur farkı dengesinin, yıllık bazda azalan finansal giderlerin ve ertelenmiş vergi gelirlerinin de destekleyici etkisi söz konusudur.

2015 yılının Ocak-Mart döneminde satış gelirlerini, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 27,1 oranında artıran Tofaş'ın satışların maliyetinde yüzde 29 oranında cirodan daha hızlı bir artış gözlenmesi sonucunda ilgili dönemde brüt karı, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 18 oranında artış kaydederek 281,8 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerinde (faaliyet giderlerinin ciroya oranının %5,3 seviyesinde devam etmesinden de görüleceği üzere) kontrollü yapının korunması ile net esas faaliyet karı yıllık bazda yüzde 13,2 oranında artan Tofaş'ın diğer faaliyetlerinden gelirlerinin azalmasına karşın, diğer faaliyetlerinden giderlerinin daha yüksek bir oranda düşüş kaydetmesi ile dönem faaliyet karı da, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yüzde 28 oranında artış göstermiş ve 183.236.000 TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Şirketin hem diğer faaliyetlerinden gelirlerinin hem de diğer faaliyetlerinden giderlerinin yıllık bazda kaydettiği azalışlar; "ticari borç ve alacaklardan kaynaklanan kur farkı gelirleri ve giderleri"nden kaynaklanmaktadır.

Finansman tarafına bakıldığında ise; 2014 yılının ilk çeyreğinde 12,2 milyon TL olan esas faaliyet dışı net finansal giderleri bu yılın ilk çeyreğinde yüzde 63 azalış kaydederek 4,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (95,5 milyon TL toplam finansal gelir, 99,9 milyon TL toplam finansal gider, 4,5 milyon TL net finansal gider)

Diğer faaliyetlerden gelir ve gider dengesinden olduğu üzere, finansman tarafında da net finansal giderin geçen yılın aynı dönemine göre azalış kaydetmesinde kambiyo gelirlerinde azalışın üzerinde bir düşüş kaydeden kambiyo zararları etkili olmuştur.

Ödenecek vergi ve yasal yükümlülükler de dikkate alındığında ise; 33,7 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri ve 7 mn TL'lik cari vergi giderinin nette olumlu etkisi ile şirketin 2015/03 dönemine ait net dönem karı, 2014 yılının aynı dönemine kıyasla yüzde 53,3 oranında artış kaydetmiş ve 205,5 milyon TL olmuştur.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03
2015/03 KARŞILAŞTIRMALI ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

ÖZET BİLANÇO	2014/03K	2015/03K	Değişim
Dönen Varlıklar	3.580.996.000	3.978.874.000	11,1%
Duran Varlıklar	2.532.602.000	3.601.006.000	42,2%
Toplam Aktifler	6.113.598.000	7.579.880.000	24,0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.735.828.000	3.370.966.000	23,2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.667.533.000	2.241.177.000	34,4%
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	1.710.237.000	1.967.737.000	15,1%
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	1.710.237.000	1.967.737.000	15,1%
Toplam Pasifler	6.113.598.000	7.579.880.000	24,0%

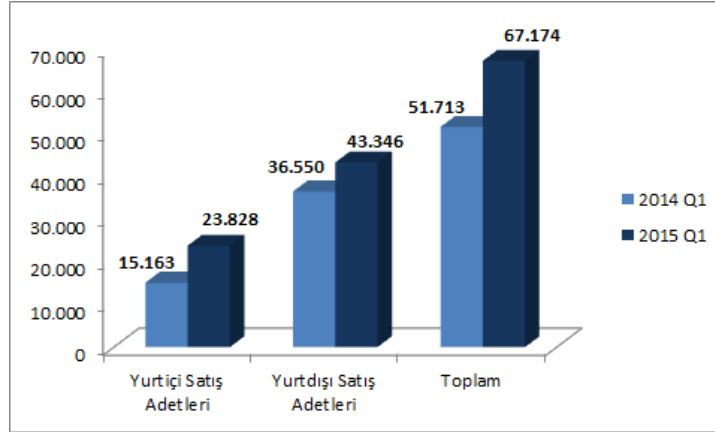
ÖZET GELİR TABLOSU	2014/03K	2015/03K	Değişim
Satış Gelirleri	1.676.083.000	2.131.137.000	27,1%
Satışların Maliyeti (-)	1.450.426.000	1.867.188.000	28,7%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	43.932.000	55.116.000	25,5%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	30.457.000	37.248.000	22,3%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden brüt kar (zarar)	13.475.000	17.868.000	32,6%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	239.132.000	281.817.000	17,8%
Faaliyet Giderleri (-)	89.554.000	112.504.000	25,6%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	149.578.000	169.313.000	13,2%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	108.121.000	95.294.000	-11,9%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	114.540.000	81.371.000	-29,0%
Faaliyet Karı veya Zararı	143.159.000	183.236.000	28,0%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	12.202.000	4.495.000	-63,2%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	130.957.000	178.741.000	36,5%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-3.045.000	-26.751.000	778,5%
Net Dönem Karı/Zararı	134.002.000	205.492.000	53,3%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	134.002.000	205.492.000	53,3%

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03
SATIŞ PERFORMANSI

2015 yılının birinci çeyreğinde Tofaş'ın yurt içi satış adetleri, 2014 yılının aynı dönemine kıyasla yüzde 57,1 oranında artış kaydederek 23.828 adet olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde toplam pazarın genelinde görülen toparlanma Tofaş'ın da satış adetlerini artırmasına imkan vermiştir. (2015 yılı ilk çeyrekte toplam pazar yıllık bazda yüzde 50 artışla 184.214 adet olarak gerçekleşmiştir.)

	Yurtiçi Satış Adetleri	Yurtdışı Satış Adetleri	Toplam
2014 Q1	15.163	36.550	51.713
2015 Q1	23.828	43.346	67.174
Değişim	57,1%	18,6%	29,9%

İhracat adetlerine bakıldığında ise; NAFTA dışı pazarlara satış adetlerinde yüzde 10'luk artışın yanı sıra şirketin ihracat adetleri ABD Doblo satışlarından da oldukça olumlu etkilenmiştir. 2014 yılı ilk çeyreğine göre yüzde 18,6 artış ile yurtdışı satış adetleri 43.346 adede yükselmiştir. (Ek olarak Nisan ayı ihracat rakamları da dikkate alındığında olumlu ihracat performansının devam ettiği görülmektedir; Ocak-Nisan 2015 döneminde ihracat adetleri, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 20 artışla 58.260 adede ulaşmıştır.) Bu şekilde Tofaş, hem yurtiçi hem de yurtdışı satış adetlerinin desteğiyle 2015 yılı Ocak-Nisan döneminde toplam satış adetlerinde, yıllık bazda, yüzde 30 oranında artış ile 67.174 adede ulaşmıştır.

2014 ve 2015 1.Çeyrek Satış Adetleri Karşılaştırması


Satış adetlerinin ciroya yansımalarına bakıldığında ise; yurtiçi satış gelirlerinin Ocak-Mart 2015 döneminde yıllık yüzde 50, yurtdışı satış gelirlerinin ise yıllık yüzde 16 oranında artış göstermesinin katkısıyla Tofaş, 2015 yılının ilk çeyreğinde toplam 2.131 milyon TL'lik satış geliri elde etmiştir. Tofaş'ın 2015 1Ç satış gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 27 oranında bir artışa işaret etmektedir ve gelinen seviye de şirketin bu zamana dek elde etmiş olduğu en yüksek çeyrek dönem net satış geliri olmuştur.

(mn TL)	Yurtiçi Satış Gelirleri	Yurtdışı Satış Gelirleri	Toplam
2014 Q1	549	1.127	1.676
2015 Q1	824	1.307	2.131
Değişim	50,1%	16,0%	27,1%

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03

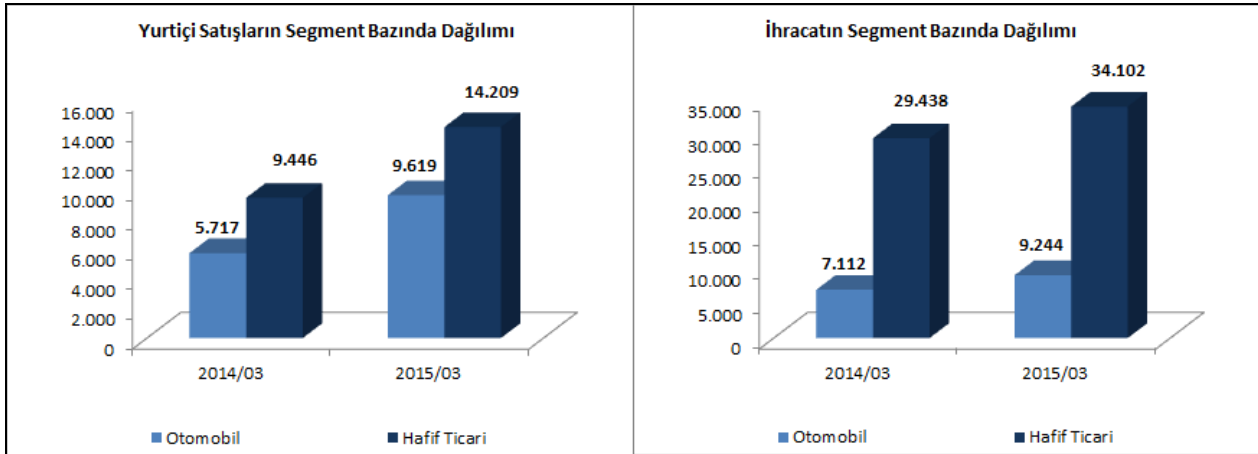
Tofaş'ın satış adetleri ve satış gelirlerinin genel görünümünün ardından ihracat pazarlarını dikkat aldığımızda; 2014 yılının Ekim ayında başlayan ABD'ye yapılan Doblo satışlarının katkısının etkisi daha net görülmektedir. 2014 yıl sonunda ABD ve Kanada'ya yapılan satışların toplam ihracat içindeki oranı yüzde 3,4 seviyesinde iken 2015 yılının Ocak-Nisan döneminde ise bu oran yüzde 8,6'ya yükselmiştir.

İhraç Pazarları	2014	2015/04
İtalya	25,1%	22,8%
İngiltere	15,6%	13,7%
MENA	10,5%	9,6%
İspanya	7,6%	9,4%
ABD&Kanada	3,4%	8,6%
Almanya	7,0%	7,0%
Fransa	9,5%	6,8%
Belçika	3,9%	5,7%
Güney Amerika	2,7%	-
Diğer Avrupa Ülkeleri	12,2%	13,7%
Diğer	2,5%	2,5%

Tofaş'ın toplam ihracat adetleri içinde Batı Avrupa'nın 2014 yıl sonunda yüzde 64,8 olan payı ise 2015/04 döneminde yüzde 59,7 seviyesine gerilemiştir. ABD'ye yapılan satışlarının etkisinin yanı sıra diğer ülke payları da dikkate alındığında ortaya çıkan tabloyu pazar çeşitlendirmesi ve pazar risklerinin daha dengeli dağılımı açısından da olumlu karşılamaktayız.

Satışların segmentlere göre kırılımında ise; 2015 yılının ilk çeyreğinde Tofaş'ın toplam satış adetlerinin yüzde 28,1'i otomobil satışlarında, yüzde 71,9'u ise hafif ticari araç (LCV) satışlarından oluşmaktadır.

Yurtiçi satışların %40,4'ü otomobil ve %59,6'sı LCV satışlarından, ihracat adetlerinin ise %21,3'ü otomobil satışlarından, %78,7'si hafif ticari (LCV) satışlarından oluşmaktadır.



TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03

MALİYET VE KARLILIK YAPISI

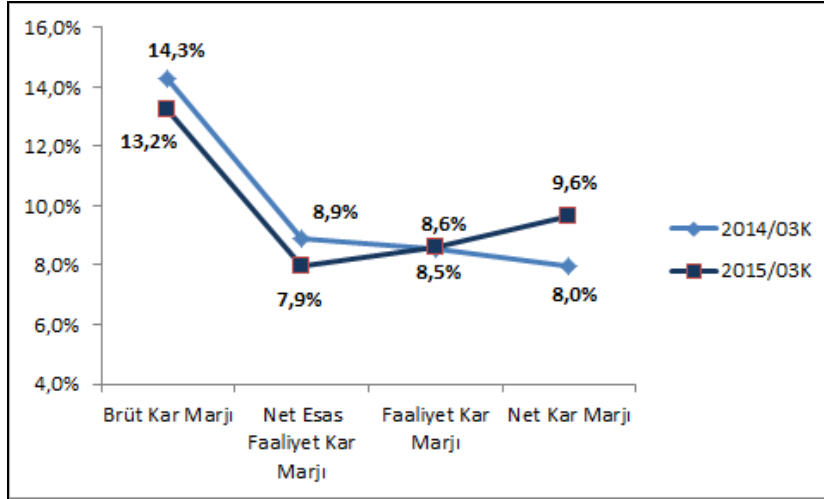
2015 yılının ilk çeyreğinde Tofaş'ın satışlarının maliyeti yıllık bazda yüzde 28,7 oranında artış kaydederek ciro artış hızının (yüzde 27) üzerinde bir performans sergilemiştir.

Satışların maliyetindeki bu artış, satışların maliyeti/satış gelirleri rasyosunun yüzde 86,5 seviyesinden yüzde 87,6 seviyesine yükselmesine ve şirketin brüt karındaki yüzde 18'lik artışa karşın brüt kar marjının yüzde 14,3 seviyesinden yüzde 13,2 seviyesine gerilemesine neden olmuştur.

	2014/03K	2015/03K
Satışların Maliyeti	1.450.426.000	1.867.188.000
Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri	86,5%	87,6%
Faaliyet Giderleri	89.554.000	112.504.000
Faaliyet Gideri/Satış Gelirleri	5,3%	5,3%

Satışların maliyetindeki görünümünden farklı olarak faaliyet giderlerinde ise daha kontrollü bir görünüm dikkat çekmektedir. 2014 yılının ilk çeyreğinde olduğu gibi Tofaş, 2015 yılının ilk çeyreğinde de faaliyet giderleri/satış gelirleri rasyosunu yüzde 5,3 seviyesine korumaya devam etmiştir.

2014 ve 2015 1.Çeyrek Karlılık Performansı



Satışların maliyetindeki yükselişin etkisi ile brüt kar marjı ve net esas faaliyet kar marjı yıllık bazda geri çekilen Tofaş'ın, 2014 ilk çeyrekte negatif bakiye veren esas faaliyetlerden diğer gelir-gider dengesinin 2015 yılı ilk çeyrekte ise ticari borç ve alacıklardan kaynaklanan kur farkı giderlerinin azalışı kaynaklı olarak pozitif bakiye vermesinin etkisi ile faaliyet kar marjı 0,1 puan yükseliş ile yüzde 8,6 olmuştur.

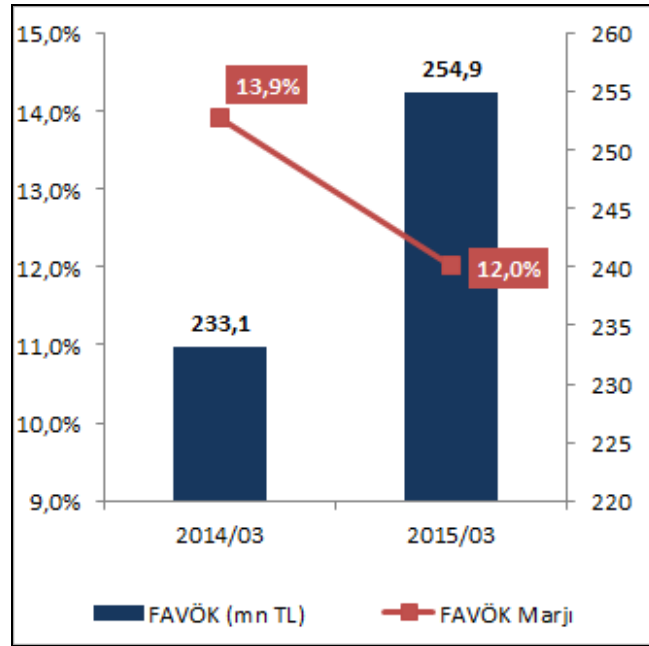
Net dönem karına olumlu etki eden diğer unsurlar olan finansal giderlerdeki azalış ve ertelenmiş vergi gelirleri etkisi de dikkate alındığında Tofaş'ın net kar marjı ise 2014 yılı ilk çeyrekteki yüzde 8,0 seviyesinden 2015 yılı ilk çeyrekte yüzde 9,6'ya yükselmiştir.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03

Tofaş'ın 2015 yılı ilk çeyrekte FAVÖK performansına bakıldığında ise;

Şirketin 2015 1Ç'de faiz, amortisman ve vergi öncesi karı, 2014 yılının ilk çeyreğine kıyasla, yüzde 9,4 oranında artış göstermiş, bu şekilde şirket için tarihi rekor seviye olan 254,9 milyon TL'ye yükselmiştir.

Bununla beraber satışların maliyetindeki artış ve ilgili dönemde görece düşük finansman giderleri neticesinde FAVÖK artış hızının, cirodaki artış hızının gerisinde kalması ile 2014 yılında yüzde 13,9 seviyesine olan FAVÖK marjı, 2015 yılının Ocak-Mart döneminde ise 1,9 puan düşüş ile yüzde 12,0 seviyesine gerilemiştir.

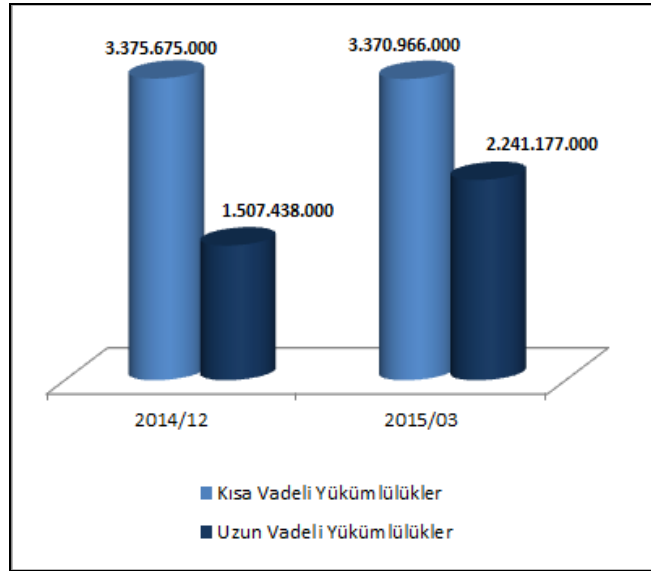


TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03
BORÇLULUK YAPISI

2015 yılının Ocak-Mart döneminde, 2014 yıl sonu ile kıyaslandığında, Tofaş'ın kısa vadeli yükümlülükleri yüzde 0,1 oranında azalmış, uzun vadeli yükümlülükleri ise yüzde 49 oranında artış göstermiştir. Bu şekilde şirketin kısa vadeli yükümlülükleri 3,37 milyar TL olurken, uzun vadeli yükümlülükleri ise 2,24 milyar TL düzeyine yükselmiştir.

Şirketin toplam yükümlülüklerinin artmış olmasına karşılık, kısa vadeli yükümlülükler tarafında stabil bir görünüm olmasını ve artışın uzun vadeli kaynaklı olmasını olumlu karşılamaktayız.

2014/03 ve 2015/03 Yükümlülük Gelişimi



Tofaş'ın kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerinin detayında ise;

2015/03 itibariyle toplam kısa vadeli yükümlülüklerin %45'i ticari borçlardan, %29,5'i uzun vadeli finansal borçların kısa vadeli kısımlarından, %2 gibi küçük bir oranı ise kısa vadeli finansal borçlardan kaynaklanmaktadır.

2014 yıl sonunda 327,6 mn TL olan kısa vadeli finansal borçlanmaların 2015 ilk çeyrek sonu itibariyle 65,7 mn TL'ye gerilemesini, bu düşüşün TL karşılığı 287,4 mn TL olan euro cinsi kredilerin 35,6 mn TL'ye gerilemesinden kaynaklanması ve euro cinsi kredilerin boyutu ile beraber %(euribor+0,52) olan faiz oranının %0,52'ye gerilemesini de olumlu karşılıyoruz..

Uzun vadeli finansal borçların kısa vadeli kısımlarını oluşturan 994,3 milyon TL'nin ise 497 mn TL'si euro kredilerden oluşmaktadır ve maliyeti %(euribor+0,47) seviyesindedir.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03

Uzun vadeli yükümlülükler kısmında ise; 2014 yıl sonunda 491 mn TL olan %7,44-14,74 maliyetli TL krediler 623,7 mn TL'ye artarken maliyetleri ise %7,44-12,86 bandına gerilemiştir. Euro cinsi krediler tarafında ise 2014 yıl sonunda 604 mn TL'den 1,2 milyar TL'ye yükseliş söz konusudur.

Uzun vadeli kredilerin vadeye göre dağılımı ise aşağıdaki tabloda gösterilmektedir;

	31.12.2014	31.03.2015	31.03.2015 itibariyle dağılım
1-2 yıl vadeli	885.006.000	1.174.295.000	57,4%
2-3 yıl vadeli	226.580.000	328.501.000	16,0%
3-4 yıl vadeli	63.868.000	165.203.000	8,1%
4-5 yıl vadeli	49.362.000	150.647.000	7,4%
5 yıldan uzun	86.971.000	228.157.000	11,1%

Şirketin TL cinsi kredilerinin faiz oranları sabit, döviz cinsi kredileri ise değişken faizlidir. Euro cinsi kısa ve uzun vadeli krediler; Mini Cargo ve Yeni Doblo araçları üretimi için gerekli olan yatırımın finansmanı amacıyla kullanılmaktadır.

Mini Cargo üretim yatırımı için alınan kredilerin geri ödemeleri Fiat ve PSA tarafından yapılacak alımlar ile, Yeni Doblo üretim yatırımı için alınan kredilerin geri ödemeleri ise Fiat tarafından yapılacak alımlar ile garanti altına alınmıştır ve bu da şirketin yükümlülük yapısı içinde olumlu bir tablo çizmektedir.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03**SONUÇ VE BEKLENTİLER**

2014 yılında tarihinin en yüksek satış geliri düzeyini elde eden Tofaş'ın 2015 yılı ilk çeyrekte de ciroda ulaştığı 2,13 milyar TL'lik seviye de şirketin bu zamana dek elde etmiş olduğu en yüksek çeyrek dönem net satış geliri olmuş, şirket 205 mn TL'lik net dönem karı ile 195 mn TL seviyesindeki beklentinin üzerinde bir net dönem karı performansı sergilemiştir.

Satışların maliyetinde USDTRY'nin performansına bağlı olarak cironun artış hızının üzerinde bir yükseliş dikkat çekerken şirketin faaliyet giderleri ise kontrollü yapısını korumaya devam etmiştir.

Rekor düzeyde çeyreklik ciroya ek olarak ticari faaliyetler kaynaklı kur farkları dengesinin, yıllık bazda azalan finansal giderlerinin ve ertelenmiş vergi gelirlerinin de net dönem karına olumlu yansımaları olmuştur.

Avrupa için devam eden toparlanma, ABD'te yapılan doblo satışlarının performansı ve daha dengeli bir ihracat pazar yapısına ulaşma sürecinin devam etmesi de Tofaş'ın 2015 yılı ilk çeyrek performansını olumlu karşılamaımıza neden olmaktadır.

Cironun yanı sıra Tofaş'ın 2015 1Ç'de tarihi rekor düzeye işaret eden FAVÖK rakamına ulaşması da (her ne kadar FAVÖK marjında yıllık bazda 1,9 puanlık bir düşüş olsa da) da olumlu karşıladığımız unsurlar arasında yer almaktadır.

2014 yıl sonu değerlendirmemizde öngördüğümüz üzere; Tofaş'ın ilk 3 aylık dönemde yurtiçi satışları hem adet hem de gelir olarak yurtdışı satışlara kıyasla daha iyi performans göstermiştir ve bu performansın 2Ç'de de devam ederek yılın ilk yarısına yayılmasını beklemeye devam etmekteyiz.

Toplam pazarın gelişimi bu öngörümüzü destekler sinyaller vermektedir. (ODD verilerine göre; Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2015 yılı ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %57,11 artmıştır.)

Avrupa tarafında PSA ile yapılan take-or-pay anlaşmalarının 2016-2017 yılları için de uzatılmış olması nedeniyle şirketin korunaklı yapısının devam edeceği ortamda Avrupa satışlarının da bölge ekonomisinden gelen toparlanma sinyalleri ile beraber iyileşmesi ve özellikle yılın ikinci yarısında bu iyileşmenin ECB'nin adımlarının etkinliğinin artmasıyla daha belirgin hale gelmesini beklemekteyiz.

TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. - 2015/03

NAFTA dışı olumlu ihracat performansı beklentimize karşılık diğer taraftan 2015 ilk çeyrekte ABD'ye yapılan doblo satışlarının olumlu görünümünü de dikkate alarak ihracatın ABD tarafından da desteklenmesi, Tofaş için 2015 yılı öngörülerimiz arasında yer almaya devam etmektedir.

Hem ABD ekonomisinde ilk çeyrekteki anomali dışında toparlanmanın devam ettiğini düşünüyor olmamız hem de doların güç kazanımı nedeniyle ABD'de artmaya devam etmesini beklediğimiz satın alma gücü de Tofaş için her ne kadar maliyetler bakımından bir risk unsuru olsa da ciro açısından fırsat yaratmaktadır.

Ayrıca şirket de mevcut EUR/USD seviyesinin Avrupa'dan ABD'ye ihracatı cazip hale getirmesi nedeniyle bu durumun FCA üzerinden doların ABD'ye satışlarına destek verebileceğini düşünmektedir.

Son olarak da 12 Mayıs 2015 tarihinde Başbakan Davutoğlu'nun ATO Kongre Merkezi'nde yaptığı konuşmada ticari taksit, hatlı minibüs, servis aracı ve özel halk otobüslerinin 2016 yılı sonuna kadar yenilenmesi halinde ÖTV'nin karşılanacağını ve araçlara takılacak kamera bedelinin vergiden düşürüleceğini açıklamasını da Ocak-Nisan 2015 döneminde hafif ticari araç yurtiçi pazar payı %24,7, otomobil yurtiçi pazar payı %6,9 olan Tofaş açısından olumlu karşılamaktayız.

2015 yılı için toplam 600 milyon euroluk yatırım harcaması öngören Tofaş'ın 2015 yılına dair diğer projeksiyonları da aşağıdaki gibi güncellenmiştir;

- Pazar beklentisi : 880K-890K (2014 yıl sonu tahmini : 800K)
- Tofaş Yurtiçi Satışlar : 120K-125K (2014 yıl sonu tahmini: 95K – 100K)
- Tofaş İhracat : 165K – 170K (2014 yılsonu tahmini : 150K -160 K)

Otomotiv sektörü açısından son derece olumlu geçen 2015 yılına ait satış beklentilerimizi yukarı yönlü revizyonla birlikte TOFAŞ için yeni hedef değerimiz 20,20 TL'ye yükselttik, yeni hedef değerimiz %12 yükseliş potansiyeli sunduğundan ALIM yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.

	2014	2015T- ESKİ	2015T-YENİ	2016T
Satış Gelirleri	7440	8540	9200	11152
EBITDA	832	892	982	1116
Net KAR	574	662	775	982
EV/EBITDA	5,84	8,8	10,02	9,32
F/K	14,15	11,8	11,9	13
PD/DD	3,56	3,3	3,6	3,49
HEDEF DEĞER - ESKİ	17,7			
HEDEF DEĞER - YENİ	20,2			

Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğler raporlarına;

www.turkishyatirim.com

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.