

TAV Havalimanları Holding

Güçlü operasyonel sonuçlarla beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

TAV Havalimanları Holding, 1Ç24'te, piyasa ortalama beklentisi olan €3mn net kar beklentisinin ve bizim net kar beklentimiz olan €4,3mn'un üzerinde, €8,9mn net kar açıklamıştır (1Ç23: €-45,3mn). Elde edilen yüksek FAVÖK rakamı, vergi giderlerindeki düşüşün olumlu etkisi (1Ç23'e göre %40 düşüş) ve net finansman giderlerindeki yıllık %15'lik azalış sayesinde TAV, 1Ç23'teki €45,3mn'lük net zarardan 1Ç24'te net kara geçerek €8,9mn net kar rakamına ulaşmıştır. Grup'un toplam satış gelirleri 1Ç24'te yıllık %28 artarak €320,8mn'a ulaşmıştır (1Ç23: €251,0mn). Paris Lounge Network tamkonsolidasyonu ve yapılan fiyat artışları, TAV'ın bu çeyrekte satış gelirlerinin büyümesindeki faktörler olmuştur. TAV Havalimanları 1Ç24'te €86,0mn FAVÖK (1Ç23: €43,7mn) elde edebilmiştir. Dolayısıyla, TAV'ın 1Ç24 sonuçlarını açıklamasına piyasanın tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

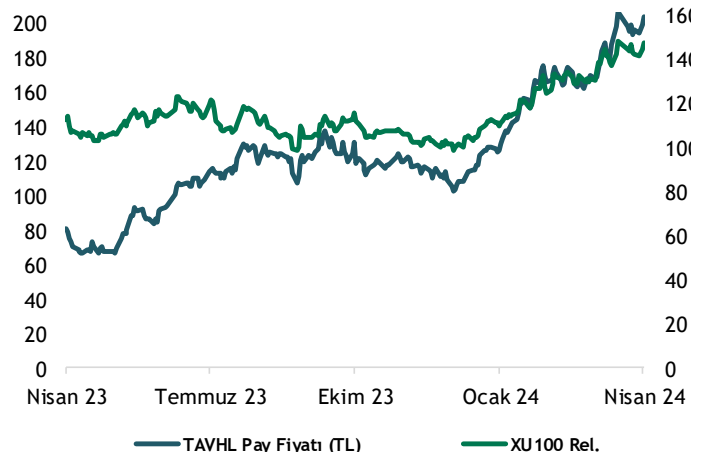
FAVÖK, kuvvetli ciro büyümesi ve faaliyet giderlerindeki artışın yavaşlamasıyla toparlanmaya devam etti. TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısında yükseliş, Almatı Havalimanı'nın & yurt içi havalimanlarının operasyonel katkısı ve dış hat trafiğindeki büyümenin devam etmesi ile Şirket'in net satış gelirleri 1Ç24'te yıllık %28 artış göstererek €320,8mn olarak gerçekleşmiştir. TAV Havalimanları'nın 1Ç24'te hizmet verdiği yolcu sayısı Almatı, Antalya ve Ankara'nın kuvvetli dış hat uçuşları sayesinde yıllık %22 oranında artarak 17,1mn'a ulaşmıştır. FAVÖK ise güçlü ciro büyümesi, devam eden maliyet kontrolleri ve Almatı Havalimanı'nın olumlu etkisiyle (Almatı Havalimanı 1Ç24 FAVÖK rakamının %37,2'sini oluşturmaktadır) €86,0mn'ye ulaşmıştır (1Ç23: €43,7mn). TAV Havalimanları'nın 1Ç24'te net finansal giderleri yıllık %15 azalış göstererek €34,7mn tutarında gerçekleşmiştir. Grup, böylelikle 1Ç24'te €8,9mn net kar kaydetmiştir. TAV Havalimanları'nın 1Ç24 sonunda net borcu; PLN satın alımı, İzmir'de iki senelik kira ödemesi, TFRS 16 sözleşmeleri değer artışı ve yatırım harcamalarından kaynaklı olarak 1Ç24'te 1Ç23'e göre sınırlı artış göstererek yıllık %4 artış göstermiş olup €1.788mn olarak gerçekleşmiştir (1Ç23 sonu: €1.735mn, 2023 sonu: €1.670mn).

Şirket, 1Ç24 sonuçlarının ardından 2024 & 2025 yıllarına ilişkin beklentilerini açıklamıştır. Şirket'in 2024 yılı için satış gelirleri beklentisi €1.500-1.570mn'dur. Şirket, 2024 için toplam yolcu trafiğinin 100-110mn aralığında gerçekleşmesini beklerken dış hat yolcu trafiğinin 67-73mn yolcu aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 yılsonunda €430-490mn aralığında FAVÖK rakamı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, yılsonunda Net Borç/FAVÖK oranının 3.5-4.5 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket 2024 için €230-270mn yatırım harcaması planlamaktadır. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022-2025) (Önceki: %10-14 aralığında BYBO), toplam yolcu trafiğinde ise %10-%14 BYBO elde etmeyi beklemektedir. Şirket'in 2025 yılında 2022'de elde edilen FAVÖK marjının üzerinde (>%30,6) FAVÖK marjı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, 2025 sonunda Net Borç/FAVÖK oranının 2.5-3.0 aralığında gerçekleşmesi beklentisinesahiptir. Şirket 2025 yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) (Önceki: %12-18 aralığında BYBO) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir. Şirket 2025 için €90-110mn yatırım harcaması planlamaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 278,50 TL
Önceki Hedef Fiyat: 222,80 TL
Yükseliş potansiyeli: %37,2

	TRY	US\$	
Fiyat	203,00	6,25	
BIST 100	9.717	299	
US\$ (MB Alış):	32,47		
52 Hafta Yüksek:	210,9	6,5	
52 Hafta Düşük:	66	3,3	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TAVHL.TI / TAVHL.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	363,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	73.746	2.271	
Halka Açık PD:	35.398	1.090	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	21,19	156,96	88,84
US\$ Getiri (%):	19,30	53,39	70,95
BIST 100 Relatif Getiri (%):	12,62	29,34	45,18
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	586		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	21,4		
Beta	1,01		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,45		
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,31		
Ortaklık Yapısı	%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,12		
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	5,06		
Sera Yapı Endüstrisi ve Tic. Ltd. Şti.	1,16		
Halka Açıklık	47,66		
Toplam	100		



Şirket, Almatı Havaalanı'nın yeni dış hat terminali inşasının 1Ç24 itibariyle %94'ünü tamamlamıştır. Şirket, yeni terminalin 2024'ün Haziran ayında açılmasını beklerken yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yolcu sayısının 2'ye katlanmasını beklemektedir (yaklaşık yıllık 14mn yolcu üzeri). Açılacak yeni terminalle birlikte Şirket, gümrüksüz satış gelirleri ve müşterilerin lounge tarafındaki harcamalarının artmasını bekliyor. Almatı Havalimanı'ndaki mevsimsellik etkisi diğer havaalanlarına göre daha az olduğundan dolayı Şirket'in konsolide FAVÖK tarafını destekleyen en önemli havaalanlarından biridir. Almatı Havalimanı'ndaki dış hat uçuşlarının güçlü seyri ve dış hat kargo operasyonlarının olumlu etkisi ilerleyen süreçlerde de Şirket için pozitif olmaya devam edecektir. Ayrıca Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin 1Ç25'te açılmasını beklerken (1Ç24 itibariyle %77'si tamamlandı) yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlamasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının ise 31 Mart 2024 itibariyle %42'sini tamamlanmış olduğu ve projenin 2025 sonunda tamamlanmasının planlandığını belirtmiş olup; yeni imtiyaz (Mayıs 2025) süresinin başlamasıyla da eski imtiyaza göre daha yüksek gelir elde etmeyi hedeflemektedir.

AL önerimizi sürdürmekteyiz - Almatı'nın güçlü katkısı, TAV tarafından işletilen havalimanlarının iç ve dış hat yolcu toplam sayısında artış Şirket için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Antalya & Ankara Esenboğa Havalimanı'nın kapasite artırımına yönelik ek yatırımlara imtiyaz verilmesi de Şirket'e artı değer sağlamaya devam edecektir. Finansmana erişim zorlukları, herhangi salgın olayı, jeopolitik riskler Şirket için aşağı yönlü risklerdir.

1Ç24 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte pozitif olarak değerlendiriyoruz. İleriyeye dönük tahminlerimizde yapmış olduğumuz yukarı yönlü revizyonlardan ötürü Şirket için **222,80 TL** olan **hedef pay fiyatımızı "278,50 TL'ye" yükseltiyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %37 iskontolu işlem görmektedir.

Tablo 1: TAV Havalimanları Holding, Çeyreklik Yolcu Sayısı, Satış Gelirleri ve FAVÖK (€ mn)

Havalimanları	Yolcu Sayısı (mn)			Satış Gelirleri (€ mn)			FAVÖK (€ mn)			FAVÖK Marjı (%)		
	1Ç 2019	1Ç 2023	1Ç 2024	1Ç 2019	1Ç 2023	1Ç 2024	1Ç 2019	1Ç 2023	1Ç 2024	1Ç 2019	1Ç 2023	1Ç 2024
Ankara Esenboğa	3,53	2,46	2,89	10,6	6,8	15,9	4,7	0,2	7,4	44,4%	2,5%	46,9%
İzmir	2,79	1,94	2,23	13,0	13,2	15,9	7,2	3,8	6,1	54,9%	28,9%	38,3%
Gazipaşa	0,10	0,11	0,14	0,4	0,4	0,5	-0,5	-0,8	-1,1	-125,6%	-212,0%	-210,3%
Milas-Bodrum	0,29	0,26	0,30	1,3	1,5	1,6	-0,4	-1,4	-1,6	-30,3%	-97,2%	-103,4%
Tunus (Monastir & Enfidha)	0,22	0,18	0,25	3,2	3,1	4,4	-1,8	-1,2	-0,6	-56,3%	-37,6%	-13,9%
Gürcistan (Tiflis & Batum)	0,86	0,79	1,02	20,5	20,1	23,8	15,6	13,9	17,4	76,1%	69,4%	73,0%
Makedonya (Üsküp & Ohrid)	0,48	0,49	0,64	6,9	7,2	9,6	2,2	1,6	3,7	31,4%	22,9%	38,8%
Almatı	1,23	1,90	2,50	0,0	96,3	113,4	0,0	21,7	32,0		22,5%	28,2%
Hizmetler												
Havaş				27,1	41,1	51,1	0,8	3,1	10,6	3,0%	7,5%	20,7%
BTA				39,7	25,3	26,5	2,3	0,6	0,2	5,9%	2,5%	0,9%
Diğer				46,5	36,0	58,0	7,1	2,1	11,9	15,2%	6,0%	20,5%
Toplam				169,1	251,0	320,8	37,1	43,7	86,0	22,0%	17,4%	26,8%
Eliminasyon				-18,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Konsolide				150,9	251,0	320,8	37,2	43,7	86,0	24,6%	17,4%	26,8%
ATU					43,0	52,3		3,3	2,9		7,7%	5,5%
TGS					48,5	64,4		4,6	6,8		9,5%	10,6%
TİBAH						23,4			6,7			

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 2: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Gelir Tablosu (€ m)

Gelir Tablosu (€ m)	1Ç19	1Ç21	1Ç22	1Ç23	1Ç24	24/19 %	24/23 Yıllık %
Toplam Faaliyet Gelirleri	150,9	60,6	149,2	251,0	320,8	112,5%	27,8%
Havacılık Gelirleri	30,6	8,1	56,7	105,1	129,3	322,8%	23,1%
Yer Hizmetleri Gelirleri	28,7	18,0	31,3	51,2	64,4	124,1%	25,9%
Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri	5,0	1,5	4,6	7,1	9,1	83,1%	29,2%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	26,1	8,4	16,0	29,0	32,6	25,1%	12,3%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri	4,5	1,9	3,0	4,5	6,3	39,9%	38,4%
Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri	12,8	2,9	7,2	9,8	10,9	-15,1%	10,3%
Alan Tahsisi Gelirleri	6,6	2,3	5,9	7,8	8,7	32,9%	11,8%
Kira Gelirleri	4,7	0,2	0,5	1,1	1,3	-72,4%	23,0%
Reklam Gelirleri	1,5	0,4	0,7	1,0	0,8	-44,0%	-15,1%
Otobüs Hizmetleri Gelirleri	3,0	1,2	1,1	2,1	3,1	1,9%	47,7%
Lounge Hizmetleri	18,7	1,9	7,2	16,2	29,8	59,4%	84,0%
Sadakat Kartı Gelirleri	2,0	0,2	0,1	0,2	0,6	-72,7%	125,9%
Prime Class Gelirleri	12,0	1,7	7,1	15,0	29,3	143,4%	94,8%
Lounge Hizmetleri Gelirleri	4,7	0,0	0,0	0,9	0,0	-100,0%	-100,0%
Yazılım Satışları	5,9	6,3	7,0	5,7	8,0	36,5%	40,1%
Diğer Faaliyet Gelirleri	15,7	10,4	15,1	20,3	27,2	73,7%	34,3%
Güvenlik Hizmetleri Gelirleri	2,2	2,4	2,3	4,8	5,6	149,4%	17,3%
Perakende Gelirleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Diğer Operasyonel Gelirler	8,3	5,4	10,0	12,5	19,7	137,0%	57,4%
Bilet Satış Gelirleri	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0%	-100,0%
Operasyonel Finansman Gelirleri	2,5	1,5	1,1	0,3	0,0	-100,0%	-100,0%
Gider Katılım Payı Gelirleri	0,8	0,6	0,9	1,1	0,9	18,6%	-19,4%
Hotel Rezervasyon Gelirleri	1,7	0,5	0,7	1,5	1,0	-41,3%	-33,7%
Faaliyet Giderleri	-113,7	-64,2	-116,7	-208,4	-239,3	110,4%	14,8%
Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri	-9,0	-2,6	-5,3	-9,6	-9,9	10,3%	2,9%
Verilen Hizmet Giderleri	-16,0	-8,2	-13,3	-24,8	-31,3	95,3%	26,0%
İnşaat Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Gümrüksüz Mağaza Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Yakıt Giderleri	0,0	0,0	-21,2	-55,0	-58,5	A.D.	6,4%
Personel Giderleri	-55,3	-30,7	-45,1	-76,0	-93,1	68,5%	22,5%
İmtiyaz Kira Giderleri	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-75,3%	A.D.
Diğer Faaliyet Giderleri	-32,6	-22,7	-31,6	-42,6	-46,3	41,9%	8,6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	0,0	0,0	0,1	1,0	4,5	A.D.	347,7%
FAVÖK	37,2	-3,7	32,6	43,7	86,0	131,3%	97,0%
Amortisman Giderleri	-17,8	-10,2	-17,2	-21,6	-30,3	70,1%	40,1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	-10,6	-19,3	-5,6	-13,4	-5,4	-49,3%	A.D.
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	8,7	-33,3	9,7	8,6	50,3	476,2%	482,2%
Net Faiz Giderleri	-12,2	-35,5	-12,1	-23,5	-23,0	87,9%	-2,2%
Reeskont Faiz Gideri	-7,8	140,5	-9,6	-9,7	-8,3	6,5%	-14,8%
FX	0,4	10,6	0,1	-4,3	0,6	41,0%	-114,1%
Diğer	-1,9	-5,1	-2,9	-3,1	-4,0	A.D.	A.D.
Net Finansal Gelirler	-21,5	110,6	-24,5	-40,6	-34,7	A.D.	A.D.
Monetary Position Gain	0,0	0,0	0,0	2,1	3,6	A.D.	69,6%
Ödenecek Vergi	-4,6	-1,6	-6,3	-14,9	-8,3	A.D.	A.D.
Ertelenmiş Vergi	-4,2	-13,4	1,5	1,0	-0,1	A.D.	A.D.
Vergi	-8,7	-15,0	-4,8	-13,9	-8,4	-4,0%	-39,6%
Devam Eden Faaliyetler Net Kar	-21,5	62,3	-19,6	-43,7	10,9	A.D.	A.D.
Durdurulan Faaliyetler Karı	44,4	-0,7	-0,5	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Ana Ortaklık Net Karı	23,9	62,2	-21,5	-45,3	8,9	-62,8%	A.D.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1,1	0,6	-1,3	-1,5	-2,0	-285,9%	28,6%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 3: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Bilanço (€ m)

Bilanço (€ m)	3A21	3A22	3A23	3A24
TOPLAM VARLIKLAR	3.491,7	3.874,3	4.248,8	4.780,6
Dönen Varlıklar	996,6	551,7	777,7	939,4
Nakit ve Nakit Benzerleri	657,3	164,3	251,8	450,1
Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri	81,7	96,7	46,8	51,9
Ticari Alacaklar	82,2	92,3	142,7	111,7
İlişkili Taraflardan Alacaklar	29,3	36,4	18,5	38,4
Stoklar	6,8	19,4	67,9	40,7
Finansal Varlıklar	50,0	21,1	70,0	85,0
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	89,3	121,5	179,9	161,6
Duran Varlıklar	2.495,1	3.322,6	3.471,1	3.840,2
Ticari Alacaklar	26,2	7,4	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	2,4	128,7	128,6	113,3
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	324,9	685,7	697,0	727,7
Şerefiye	137,1	215,6	217,8	221,4
Maddi Duran Varlıklar	179,3	389,2	501,8	744,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,1	15,9	19,4	21,4
İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar	1.623,6	1.676,6	1.644,4	1.563,9
Kullanım Hakları	60,9	56,1	74,9	109,5
Derivative Financial Instruments				
Ertelenmiş Vergi Varlığı	20,7	19,1	28,6	43,5
Diğer Duran Varlıklar	109,1	115,0	108,9	241,7
TOPLAM KAYNAKLAR	3.491,7	3.874,3	4.248,8	4.780,6
Toplam Yükümlülükler	2.466,6	2.860,0	3.069,4	3.322,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	641,4	497,2	629,3	852,6
Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)	0,7	0,6	0,7	0,5
Kısa Vadeli Borçlanmalar	203,8	321,2	288,1	509,1
Ticari Borçlar	40,7	42,5	61,0	59,7
İlişkili Taraflara Borçlar	309,0	0,5	0,5	0,3
Türev Ürünler	0,0	0,1	0,0	0,0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,4	5,7	19,4	13,6
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,9	5,9	7,4	11,0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	70,6	116,8	236,8	244,6
Ertelenmiş Gelirler	9,4	3,9	15,5	13,8
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.825,2	2.362,8	2.440,1	2.470,0
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.037,4	1.057,2	1.190,8	1.320,7
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	16,0	12,0	25,5	23,0
İlişkili Taraflar	0,0	455,7	455,7	455,6
Türev Ürünler	32,1	10,6	0,0	0,0
Diğer Yükümlülükler	708,9	716,6	653,0	568,9
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	16,1	79,3	91,4	82,9
Ertelenmiş Gelirler	14,7	13,0	14,1	13,9
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	0,0	18,4	9,6	5,0
ÖZKAYNAKLAR	1.025,1	1.014,3	1.179,4	1.457,6
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.013,6	997,8	1.157,1	1.440,1
Ödenmiş Sermaye	162,4	162,4	162,4	162,4
Paylara İlişkin Primler	220,3	220,3	220,3	220,3
Çevrim Farkları	-69,4	-62,1	-47,3	-80,6
Kanuni Yedekler	122,0	122,0	122,0	122,0
Diğer Yedekler	-29,6	-52,5	-70,0	-74,3
Hazine Yedekler	-4,3	-4,3	0,0	0,0
Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri	-29,7	3,8	44,6	46,5
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı	40,1	40,1	40,1	40,1
Geçmiş Yıllar Karları	602,0	568,2	685,1	1.003,8
Net Dönem Karı / (Zararı)	0,0	0,0	0,0	0,0
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	11,5	16,5	22,3	17,5

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 4: Özet Gelir Tablosu

€ mn	1Ç19	1Ç23	1Ç24	24/19 % Değişim	Yıllık % Değişim
Satış Gelirleri	150,9	251,0	320,8	112,5%	27,8%
Havacılık Gelirleri	30,6	105,1	129,3	322,8%	23,1%
Yer Hizmetleri	28,7	51,2	64,4	124,1%	25,9%
Gümrüksüz Mağazacılık	5,0	7,1	9,1	83,1%	29,2%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	26,1	29,0	32,6	25,1%	12,3%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport	6,7	1,2	0,6	-91,7%	-53,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	15,7	20,3	27,2	73,7%	34,3%
FAVÖK	37,2	43,7	86,0	131,3%	97,0%
FAVÖK Marj	24,6%	17,4%	26,8%	+2.2 yp	+9.4 yp
Net Kar*	23,9	-45,3	8,9	-62,8%	A.D.
Net Kar Marjı	15,8%	-18,0%	2,8%	-13.1 yp	+20.8 yp

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

* Ana Ortaklık Payı



UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com