

## CCOLA – Şişelenen Başarı

Coca-Cola İçecek <CCOLA TI> için hedef fiyatımızı, güçlü performans ve büyüme hedefleri doğrultusunda pay başına 672,00 TL olarak yeniliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız %66 getiri potansiyeline işaret ederken, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememizin ana katalizörleri; i) yüksek gıda enflasyonu ve güçlü iç pazar talebi, ii) efektif büyüme stratejisi ile yeni pazar kazanımları, iii) ihracat satış hacimlerinde güçlü görünüm ve iv) güçlü operasyonel büyüme ile iyileşen karlılık marjları olarak öne çıkmaktadır. 2023T dönemi tahminlerimizde CCOLA, 6,0x FD/FAVÖK ve 11,3x F/K, 2024T dönemi tahminlerimizde ise 3,4x FD/FAVÖK ve 5,8x F/K çarpanından işlem görmektedir.

CCOLA, zorlu coğrafyalarda, iş geliştirme ve risk yönetebilme kapasitesi sayesinde, bu bölgelerin risklerini minimize etmeyi başarırken, bu doğru risk yönetebilme kapasitesinin bir ödülü olarak yüksek büyüme hedefine ulaşma konusunda avantaj kazanmaktadır. Büyüme potansiyeli çok yüksek olan bölgedeki faaliyetleri sayesinde sadece Türkiye’de değil, Coca-Cola global çerisinde de olumlu ayrıştığını düşünüyoruz.

**Yüksek gıda enflasyonu ve güçlü iç pazar talebi...** Yüksek gıda enflasyonu ve güçlü iç pazar talebi, gıda üreticileri için güçlü bir büyüme ortamı oluşturmaktadır. Türkiye’de gıda enflasyonu, 2023 yılı ağustos ayında %80,8 ile son 24 yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Bu gösterge, gıda fiyatlarının son bir yılda yaklaşık iki katına ulaştığına işaret ediyor. Yüksek gıda enflasyonu, tüketicilerin gıda ürünlerine daha fazla para harcamasına neden olurken öte yandan gıda ürünlerinde iç pazar talebi de tüm makroekonomik zorluklara rağmen güçlü seyretmeye devam etmektedir. Gıda enflasyonundaki tırmanış, satış hacminin %38’ini Türkiye’den elde eden ve fiyatlama politikası kapsamında gıda enflasyonuna paralel fiyat artışlarını ürünlerine yansıtabilen CCOLA’ nın karlılık performansına direkt katkı sağlamaktadır. Hacimsel bazda CCOLA’ nın faaliyetlerini sürdürdüğü ülkeler arasında birinci sırada yer alan Türkiye’de, 3Ç23’te net satış gelirleri ise %113 artarak 13,8 milyar TL’ye ulaştı. Yüksek hacim beraberinde net satış gelirlerinin yükselmesi, şirketin güçlü iç pazar talebinden yararlanmaya devam ettiğini gösteriyor. Buna ek olarak şirketin operasyonel maliyetlerini etkin bir şekilde yönetmesi sayesinde FAVÖK büyümesi, karlılığı önemli ölçüde artırıyor. FAVÖK büyümesinin ciro büyümesini aşması, şirketin FAVÖK ve kar marjlarında istikrarlı ve önemli artışlar elde etmesini sağlıyor. 2024 yılında parasal sıkılaşmamın artmasıyla ekonomideki olası bir durgunlukta tüketici eğilimlerinin azalmayacağı, şartlara bağlı olarak ekonomik durgunluğun gıda ve içecek sektöründe özellikle ev içi tüketimi de artabileceğini düşünüyoruz. Türkiye’de ünite kasa başına satış geliri dolar bazlı olarak ciddi oranda güçlenerek 2013 seviyesi olan 2,5 dolara tekrar yükselmeyi başardı. Güçlü iç pazar talebinin önümüzdeki dönemlerde devam etmesi ve yüksek gıda enflasyonu sonucunda artan net satış gelirlerinin devam etmesini bekliyoruz.

## Tavsiye

AL

Hedef fiyat TL 672  
Getiri potansiyeli %66

## Pay bilgileri

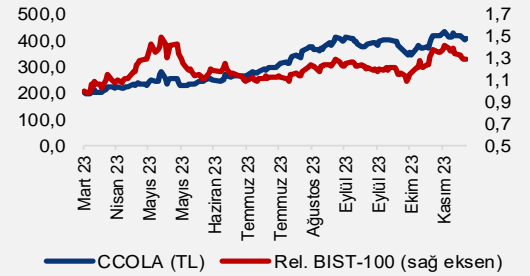
Pay Kodu	CCOLA TI
Pay fiyatı (24.11.2023)	404,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	194,7 / 432,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	102.766 - 3.567
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	254 - 25%
Yabancı Takas Oranı	77,63%
Pazar	Yıldız
Sektör	Gıda ve İçecek

Ortalama işlem hacmi 1 Ay 3 Ay 12 Ay  
milyon ABD doları 7,1 7,5 9,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	6%	11%	100%
USD	3%	5%	30%
BIST-100’e göre performans	6%	5%	38%

Tahminler (TL mn)	2022	2023T	2024T
Net satışlar	53.530	94.407	162.877
FAVÖK	10.149	19.285	33.998
Net kâr	4.331	9.062	17.690

Değerleme	2022	2023T	2024T
F/K	23,7x	11,3x	5,8x
F/DD	5,1x	2,9x	2,1x
FD/FAVOK	11,5x	6,0x	3,4x
FD/Net satışlar	2,0x	1,2x	0,6x
Temettü verimi	1%	1%	4%



Kadirhan Öztürk

+90 212 355 4646

[kadirhan.ozturk@tacirler.com.tr](mailto:kadirhan.ozturk@tacirler.com.tr)

Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

[oguzhan.kaymak@tacirler.com](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com)

**Efektif büyüme stratejisi ile yeni pazar kazanımları...** Güçlü ve geniş bir pazar portföyü elde eden CCOLA, bu pazar çeşitliliğini sürdürerek çeşitli ülkelerdeki ekonomik durumlara sonucunda ortaya çıkan zorlukları diğer ülke pazarlarındaki faaliyetleri ile kompanse ederek, etkin bir risk yönetimi izliyor. Büyüme stratejisini birleşme ve alımlarla sürdürmeyi planlayan şirket, yeni yatırımlarında ise gelişmiş pazarlardansa kişi başı gazlı içecek tüketimi düşük olan pazarları hedef almayı tercih etmektedir. Bu sayede, içecek tüketimini artırarak pazar payını büyütmeyi hedefleyen CCOLA' nın potansiyel büyüme bölgelerinin başında Kuzey Afrika ve Güney Batı Asya yer almaktadır. Ek olarak büyüme hedeflerini düşük borçluluk stratejisi ile sürdüren CCOLA, yeni alımlarını gerçekleştirmek için yeni borçlar üstlenmek yerine bu politika ile elde ettiği güçlü net nakit pozisyonuyla desteklemektedir. 3Ç23 itibariyle 0,6 Net Borç/ FAVÖK oranına sahip olan şirketin yeni borçlanmalara rakiplerine görece ihtiyaç duymuyor olması, önümüzdeki dönemde parasal sıkılaşıma ortamında şirketin büyüme hedeflerinin sürdürülebilirliğinde önemli bir faktör olacağını düşünüyoruz.

**Bangladeş Pazarı...** Büyüme faaliyetlerini sürdüren CCOLA' nın yeni pazar hedefleri arasında birinci sırada Pakistan'a benzer fakat daha güçlü bir ekonomiye sahip olan Bangladeş yer alıyor. Küçük bir yüzölçümünde 170 milyon nüfusa sahip olan ve kişi başı günlük içecek tüketimi oldukça düşük olan Bangladeş pazarına girilmesi, CCOLA'nın sürdürülebilir büyüme ve yüksek karlılık performansına önemli katkı sağlamasını bekliyoruz.

**İhracat satış hacimlerinde güçlü görünüm...** Toplamda 11 farklı ülkede satışlarını sürdüren CCOLA' nın 3Ç23 dönemi itibariyle satış hacminin %58'i uluslararası satışlardan elde edilmiştir. 3Ç23'te uluslararası operasyonlarda, Özbekistan ve Irak sırasıyla yıllık %27 ve %20'lik artışlarla hacim büyümesine en büyük katkıyı sağlayan ülkeler olarak öne çıkmaktadır. Diğer taraftan Pakistan operasyonları ise makroekonomik dalgalanmalar nedeniyle düşen alım gücü beraberinde zayıf seyretmiştir. Pakistan'ın satış hacmi 3Ç23'te yıllık bazda %19 gerilerken, bir önceki çeyreğe kıyasla göreceli olarak iyileşme kaydetmiştir. İstikrarlı bir toplam satış hacmi içerisindeki payı %25-30 bandında seyreden Özbekistan operasyonları, elde ettiği hızlı ve karlı büyüme ile Coca-Cola İçecek genelinden daha etkin bir performans sürdürüyor.

**Gelişen Pakistan pazarı verimliliği...** Pakistan pazarındaki politik belirsizlikler, düşen alım gücü, yüksek enflasyon ortamı ve Amerikan dolarına karşı zayıflayan rupi sebepleriyle bölgede elde edilen satış hacimleri 3Ç23'te yıllık bazda %19 oranında daralış kaydetti. Ancak, tüm bunlara rağmen Pakistan'da son 3 yıldır pazar lideri olan CCOLA, %20 oranındaki satış hacmini korumayı başardı. Makroekonomik sebeplerden yıldıan yıla daha rekabetçi bir pazara dönen Pakistan'da her şeye rağmen korunan toplam satışlar içerisindeki payın, ülke ekonomisinin stabilize olması durumunda şirket karlılığı bakımından etkin bir katalizör olacağı kanısındayız.

**Güçlü FAVÖK büyümesi ile iyileşen karlılık marjları...** Şirketin operasyonel maliyetlerini etkin yönetmesi beraberinde FAVÖK büyümesi, karlılığı önemli ölçüde artırarak desteklemeye devam ediyor. FAVÖK büyümesinin, ciro büyümesine oranla daha baskın olması sonucunda yıldan yıla FAVÖK ve kar marjlarında istikrarlı ve önemli ölçüde artış elde etmesini bekliyoruz. 3Ç23'te yıllık bazda %114 büyüme ile 6,9 milyar TL FAVÖK elde edilirken, net satış gelirlerinin %82 oranında yıllık büyüme kaydetmiştir. Şirketin etkin maliyet yönetimi beraberinde, gelecek dönemlerde de karlılığını artırarak sürdürülebilir büyümesine devam edeceğini öngörüyoruz. Böylece, 2024T dönemi değerlememizde %20,8 marj ile FAVÖK rakamının yıllık bazda %77,4 artışla 34,2 milyar TL Milyar TL'ye ulaşmasını tahmin ediyoruz.

**Riskler...** i) Parasal sıkılaşıma ortamında önümüzdeki yıl gerçekleşecek olan daralma sonucunda tüketici talebinin olumsuz etkilenmesi ve ii) artan hammadde ve işçilik maliyetlerinin marjlar üzerinde baskı unsuru yaratması, şirketin ana riskleri arasında öne çıkmaktadır.

## Gelir Modeli

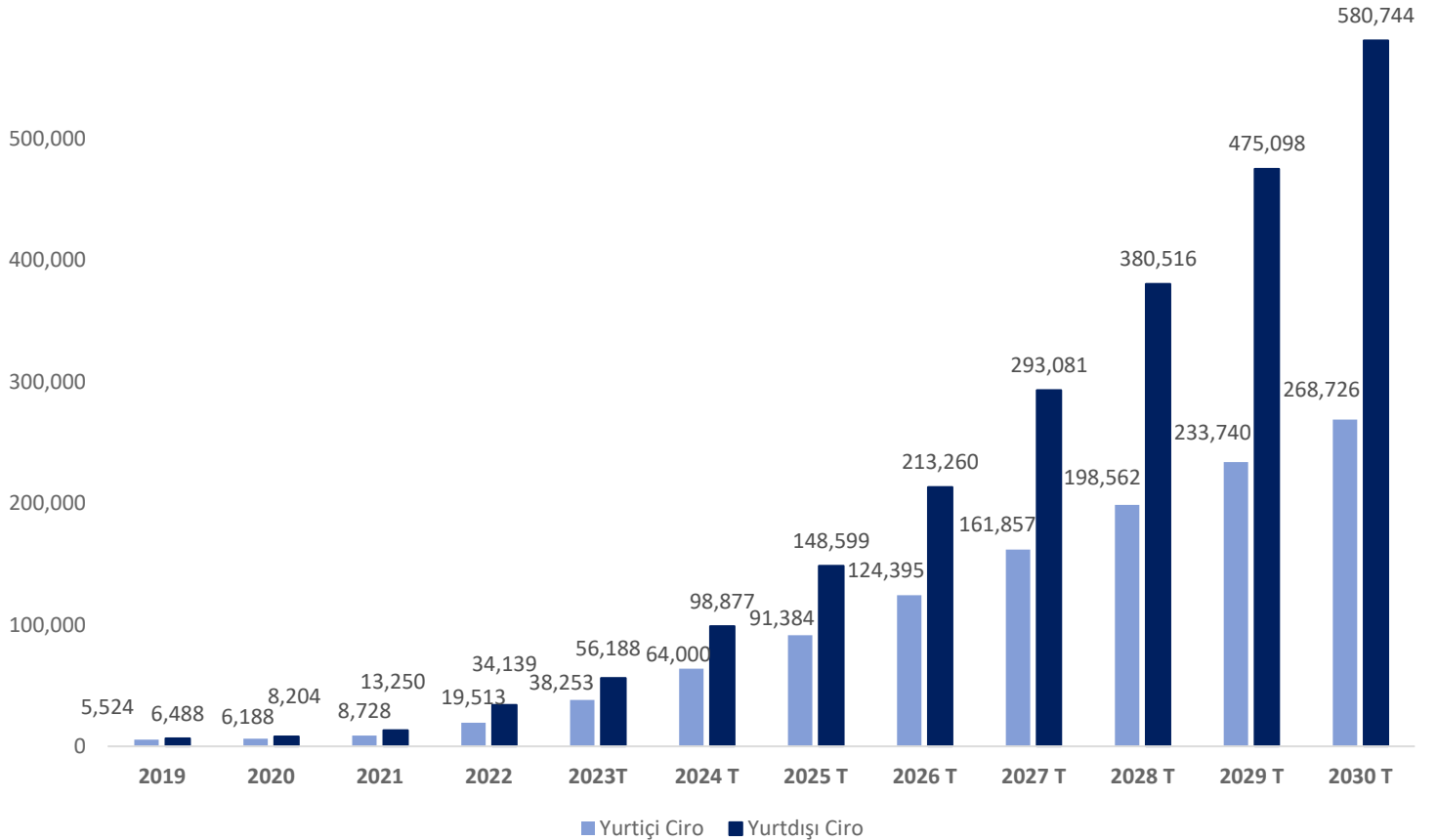
Değerlememizin tahmin periyodunda,

- Şirket gelirleri, yıllık bazda %37 büyüme oranıyla 94,4 milyar TL'den, 849,5 milyar TL'ye ulaşmaktadır.
- Ünite kasa başına ciro yıllık bazda %29 büyüme ile 60 TL'den, 350 TL'ye ulaşmaktadır.
- Satış hacimleri yıllık bazda %6 büyüme oranı ile 1,6 milyon ünite, 2,42 milyar üniteye ulaşmaktadır.

	2019	2020	2021	2022	2023T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T
Yurtiçi Ciro (mn TL)	5.524	6.188	8.728	19.513	38.253	64.000	91.384	124.395	161.857	198.562	233.740	268.726
Yurtdışı Ciro (mn TL)	6.488	8.204	13.250	34.139	56.188	98.877	148.599	213.260	293.081	380.516	475.098	580.744
Toplam Ciro (mn TL)	12.008	14.391	21.930	53.530	94.407	162.877	239.982	337.655	454.938	579.078	708.837	849.471
Yurt Dışı Gelir Oranı %	54%	57%	60%	64%	60%	61%	62%	63%	64%	66%	67%	68%
Satış Hacmi (mn UC)	1.207	1.184	1.376	1.577	1.582	1.661	1.761	1.849	1.979	2.117	2.265	2.424
Ciro / mn Ünite Kasa (TL)	9,95	12,15	15,93	33,95	59,67	98,04	136,27	182,61	229,94	273,53	312,92	350,47

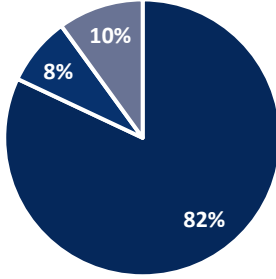
## TABLOLAR:

## Yıldan Yıla Ciro Kırılımı (mn TL)



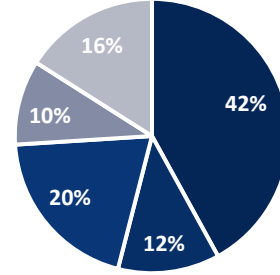
Kaynak: Şirket verileri, Tacirler Yatırım

## Ürün Grubu/ Satış Hacmi 3Ç23



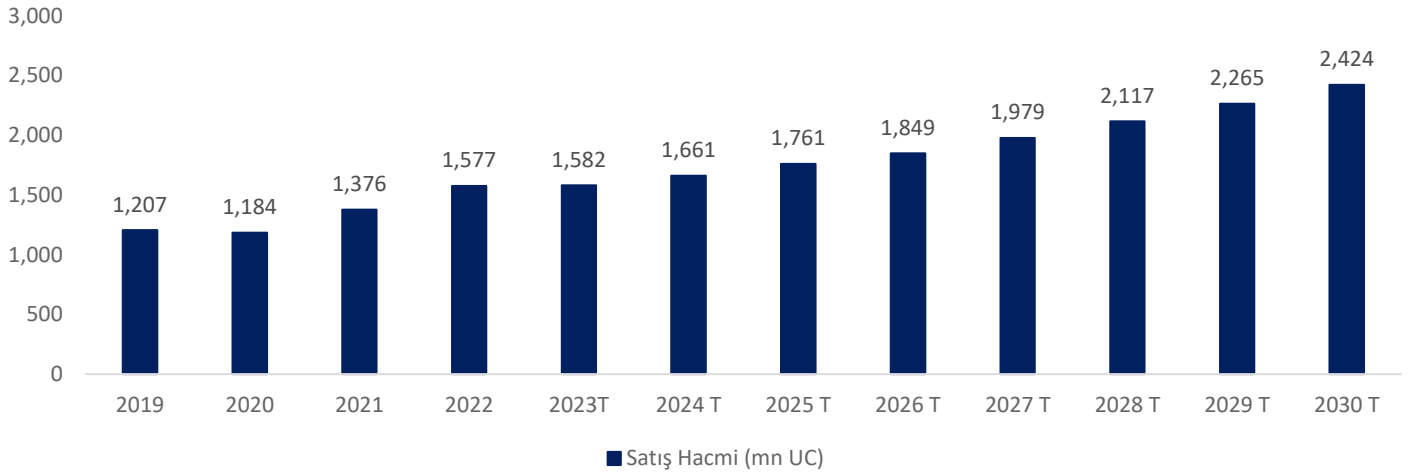
■ Gazlı Meşrubat ■ Gazsız Meşrubat ■ Su

## Ülke / Satış Hacmi 3Ç23

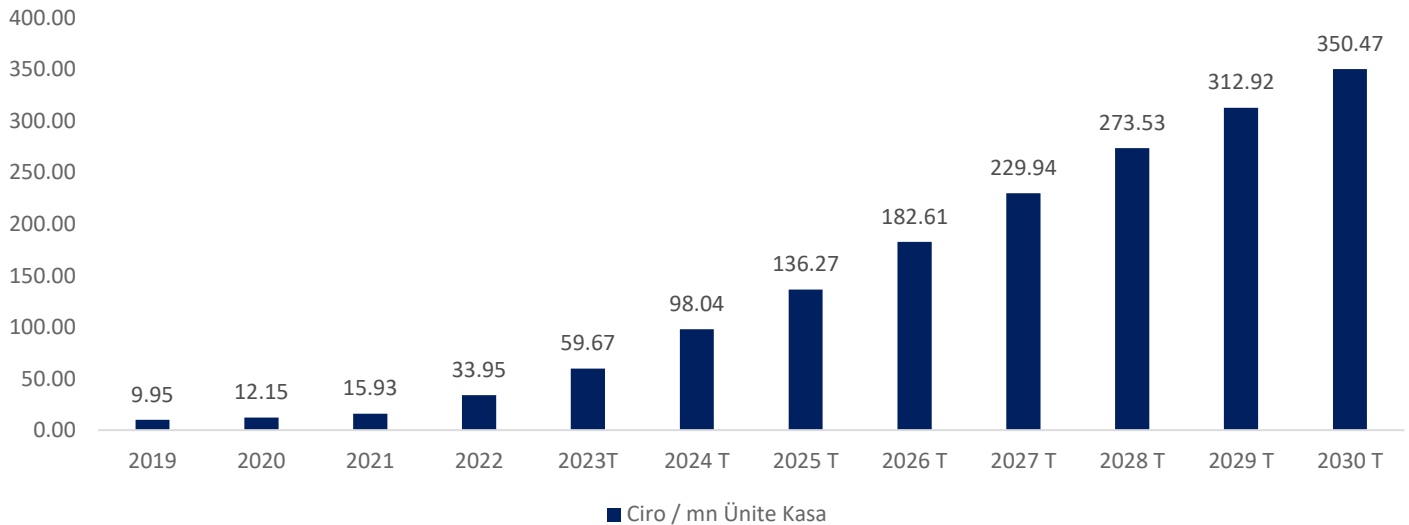


■ Türkiye ■ Özbekistan ■ Pakistan ■ Kazakistan ■ Diğer

## Yıldan Yıla Konsolide Satış Hacmi (mn Ünite Kasa)



## Yıldan Yıla Ciro / mn Ünite Kasa



Kaynak: Şirket verileri, Tacirler Yatırım

## CCOLA İNA Değerlemesi

(mn TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Net Satışlar</b>	<b>94.407</b>	<b>162.877</b>	<b>239.982</b>	<b>337.655</b>	<b>454.938</b>	<b>579.078</b>	<b>708.837</b>	<b>849.471</b>
Yıllık Büyüme	76,4%	72,5%	47,3%	40,7%	34,7%	27,3%	22,4%	19,8%
<b>FAVÖK</b>	<b>19.285</b>	<b>33.998</b>	<b>49.256</b>	<b>69.160</b>	<b>93.737</b>	<b>119.827</b>	<b>147.984</b>	<b>178.393</b>
Büyüme %	90,0%	76,3%	44,9%	40,4%	35,5%	27,8%	23,5%	20,5%
FAVÖK Marjı %	20,4%	20,9%	20,5%	20,5%	20,6%	20,7%	20,9%	21,0%
Vergiler	-2.466	-5.896	-6.665	-9.506	-13.012	-16.780	-20.728	-24.826
Yatırımlar	-5.694	-9.661	-13.994	-19.352	-25.619	-32.030	-38.499	-45.287
Net İşletme Sermayesi Değişimi	4.368	7.232	6.024	7.405	8.582	8.673	8.627	8.911
<b>Serbest Nakit Akımları</b>	<b>6.757</b>	<b>11.209</b>	<b>22.572</b>	<b>32.897</b>	<b>46.524</b>	<b>62.345</b>	<b>80.131</b>	<b>99.368</b>
SNA Marjı %	7,2%	6,9%	9,4%	9,7%	10,2%	10,8%	11,3%	11,7%
AOSM	24%	25%	26%	26%	27%	27%	27%	25%
<b>İNA</b>	<b>5.459</b>	<b>7.265</b>	<b>11.596</b>	<b>13.366</b>	<b>14.921</b>	<b>15.761</b>	<b>15.949</b>	<b>15.807</b>
Sonsuz Büyüme Oranı	5%							
Sonsuz Büyüme Değeri	518.502							
<b>Sonsuz Büyüme Değeri (BD)</b>	<b>82.480</b>							
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	101.902							
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	82.480							
<b>Firma Değeri</b>	<b>184.382</b>							
Net Borç	10.362							
Azınlık Payları	3.972							
İştirakler	761							
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>170.810</b>							
Ödenmiş Sermaye	254							
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>	<b>672,00</b>							
Hisse Fiyatı	404,00							
<b>Getiri Potansiyeli</b>	<b>66%</b>							

## PROJEKSİYON

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	2.823	4.661	4.617	14.009	40.447	86.197	129.088
Ticari alacaklar	910	1.092	1.814	3.716	9.235	16.597	23.797
Stoklar	872	1.041	1.403	6.677	9.745	17.785	25.478
Finansal yatırımlar	23	7	760	761	776	791	806
Maddi duran varlıklar	9.074	9.807	11.063	26.345	40.055	40.055	47.266
Diğer duran varlıklar	2.259	2.539	2.060	7.209	11.385	2.936	-4.116
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>15.960</b>	<b>19.147</b>	<b>21.717</b>	<b>58.717</b>	<b>111.644</b>	<b>164.362</b>	<b>222.319</b>

Kısa vadeli borçlanmalar	1.493	1.300	975	5.788	23.843	37.910	51.936
Ticari borçlar	1.481	1.837	2.687	8.284	12.505	20.674	29.542
Uzun vadeli borçlanmalar	3.998	4.861	5.331	15.056	29.360	46.683	63.955
Diğer uzun vadeli yükümlülüğü	2.472	3.487	4.145	9.417	10.787	10.787	10.787
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>9.445</b>	<b>11.485</b>	<b>13.138</b>	<b>38.546</b>	<b>76.494</b>	<b>116.053</b>	<b>156.220</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>6.515</b>	<b>7.662</b>	<b>8.580</b>	<b>20.171</b>	<b>35.150</b>	<b>48.309</b>	<b>66.099</b>
Ödenmiş sermaye	254	254	254	254	254	254	254
Diğer özkaynaklar	6.261	7.408	8.325	19.917	34.895	48.054	65.844
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>15.960</b>	<b>19.147</b>	<b>21.717</b>	<b>58.717</b>	<b>111.644</b>	<b>164.362</b>	<b>222.319</b>
Net borç	2.669	1.500	1.689	6.835	12.756	-1.605	-13.196
Net işletme sermayesi	300	296	530	2.108	6.476	13.708	19.733

## Oranlar

Karlılık							
Özkaynak karlılığı	%15,9	%17,4	%28,0	%30,1	%32,8	%42,4	%46,6
Net kâr	%8,0	%8,6	%10,4	%8,1	%9,6	%10,9	%11,1
Aktif devri	0,8x	0,8x	1,1x	1,3x	1,1x	1,2x	1,2x
Kaldıraç	2,5x	2,5x	2,5x	2,8x	3,1x	3,3x	3,4x
Aktif karlılığı	%6,4	%7,0	%11,1	%10,8	%10,6	%12,8	%13,8

## Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıkla	%34	%32	%29	%35	%48	%51	%52
Net borç/özsermaye	0,41	0,20	0,20	0,34	0,36	-0,03	-0,20
Net borç/FAVÖK	1,16	0,48	0,37	0,67	0,66	-0,05	-0,27

## Hisse başına (TL)

Net kâr	3,80	4,85	8,93	17,03	35,62	69,54	104,71
Özkaynak	25,61	30,12	33,73	79,30	138,18	189,91	259,85
Temettü	1,18	1,07	3,12	2,47	4,71	17,81	34,77

Gelir tablosu	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Net satışlar</b>	<b>10.623</b>	<b>12.008</b>	<b>14.391</b>	<b>21.930</b>	<b>53.530</b>	<b>94.407</b>	<b>162.877</b>	<b>239.982</b>
Brüt kâr	3.527	4.181	5.072	7.717	17.374	33.301	58.166	84.982
Faaliyet giderleri	-2.298	-2.580	-2.876	-4.225	-9.046	-16.862	-27.927	-40.547
Esas faaliyet kârı	1.229	1.601	2.196	3.492	8.328	16.438	30.238	44.435
<b>FAVÖK</b>	<b>1.863</b>	<b>2.296</b>	<b>3.114</b>	<b>4.593</b>	<b>10.149</b>	<b>19.285</b>	<b>33.998</b>	<b>49.256</b>
Net diğer gelir	39	-84	-53	-59	-321	364	326	720
Net finansman geliri	-713	-335	-289	225	-1.319	-2.681	-5.180	-11.034
Vergi öncesi kâr	546	1.185	1.766	3.572	6.903	14.589	25.848	34.805
Vergi gideri	-194	-246	-448	-1.151	-2.262	-5.081	-7.287	-6.860
<b>Net kâr</b>	<b>321</b>	<b>966</b>	<b>1.233</b>	<b>2.271</b>	<b>4.331</b>	<b>9.062</b>	<b>17.690</b>	<b>26.635</b>

## Nakit akış tablosu

FAVÖK	2.296	3.114	4.593	10.149	19.285	33.998	49.256
Vergi gideri	-332	-557	-1.126	-1.957	-2.466	-5.896	-6.665
Yatırımlar	-741	-643	-1.080	-3.058	-5.694	-9.661	-13.994
İşletme sermayesi değişimi	40	-4	234	1.578	4.368	7.232	6.024
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>1.262</b>	<b>1.918</b>	<b>2.153</b>	<b>3.556</b>	<b>6.757</b>	<b>11.209</b>	<b>22.572</b>

## Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%13	%20	%52	%144	%76	%73	%47
FAVÖK	%23	%36	%47	%121	%90	%76	%45
Net kâr	%201	%28	%84	%91	%109	%95	%51
Brüt marj	%33,2	%34,8	%35,2	%35,2	%32,5	%35,3	%35,4
Esas faaliyet kâr marjı	%11,6	%13,3	%15,3	%15,9	%15,6	%17,4	%18,6
FAVÖK marjı	%17,5	%19,1	%21,6	%20,9	%19,0	%20,9	%20,5
Net marj	%3,0	%8,0	%8,6	%10,4	%8,1	%9,6	%11,1
Serbest nakit akışı marjı	%0,0	%10,5	%13,3	%9,8	%6,6	%7,2	%9,4

## Değerleme

F/K	320,0x	106,4x	83,4x	45,2x	23,7x	11,3x	5,8x	3,9x
F/DD	18,4x	15,8x	13,4x	12,0x	5,1x	2,9x	2,1x	1,6x
FD/FAVOK	62,5x	50,7x	37,4x	25,3x	11,5x	6,0x	3,4x	2,4x
FD/Net satışlar	9,9x	8,8x	7,2x	4,8x	2,0x	1,2x	0,6x	0,4x
Temettü verimi	%0,2	%0,3	%0,3	%0,8	%0,6	%1,2	%4,4	%8,6
Serbest nakit akışı verimi	%0,0	%1,2	%1,9	%2,1	%3,5	%6,6	%10,9	%22,0

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
<b>İzmir</b>	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.