

TAV Havalimanları Holding

Güçlü operasyonel sonuçlarla beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

TAV Havalimanları Holding, 2Ç24'te, piyasa ortalama beklentisi olan €58mn net kar beklentisinin ve bizim net kar beklentimiz olan €61mn'un üzerinde, €72,1mn net kar açıklamıştır (2Ç23: €37,8mn). Güçlü ciro büyümesi, elde edilen yüksek FAVÖK rakamı, vergi giderlerindeki düşüşün olumlu etkisi ve net finansman giderlerindeki yıllık %42'lik azalış sayesinde TAV, 2Ç24'te €72,1mn net kar rakamına ulaşmıştır (2Ç23: €37,8mn'lik net kar). Grup'un toplam satış gelirleri 2Ç24'te yıllık %33 artarak €411,4mn'a ulaşmıştır (2Ç23: €309,2mn). Güçlü trafik büyümesi ve yapılan fiyat artışları, TAV'ın bu çeyrekte satış gelirlerinin büyümesindeki faktörler olmuştur. TAV Havalimanları 2Ç24'te €129,3mn FAVÖK (2Ç23: €103,0mn) elde edebilmiştir. Dolayısıyla, TAV'ın 2Ç24 sonuçlarını açıklamasına piyasanın tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

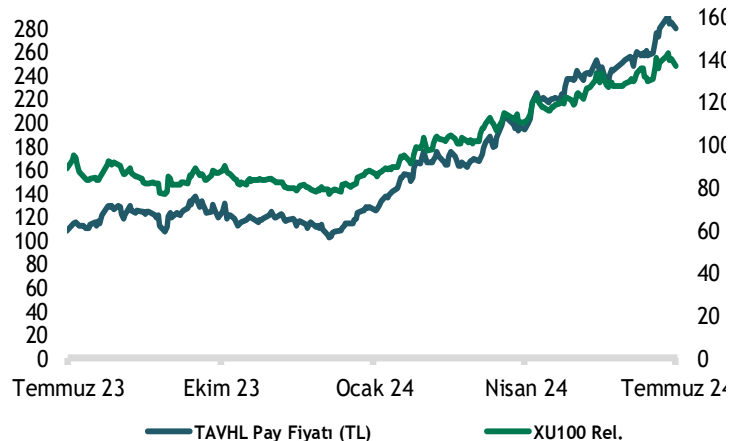
FAVÖK, kuvvetli ciro büyümesi ve faaliyet giderlerindeki artışın yavaşlamasıyla toparlanmaya devam etti. TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısında yükseliş, Almatı Havalimanı'nın & yurt içi havalimanlarının operasyonel katkısı ve dış hat trafiğindeki büyümenin devam etmesi ile Şirket'in net satış gelirleri 2Ç24'te yıllık %33 artış göstererek €411,4mn olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK ise güçlü ciro büyümesi, devam eden maliyet kontrolleri ve Almatı Havalimanı'nın olumlu etkisiyle (Almatı Havalimanı 2Ç24 FAVÖK rakamının %15,1'ini oluşturmaktadır) €129,3mn'ye ulaşmıştır (2Ç23: €103,0mn). TAV Havalimanları'nın 2Ç24'te net finansal giderleri yıllık %42 azalış göstererek €21,8mn tutarında gerçekleşmiştir. Grup, böylelikle 2Ç24'te €72,1mn net kar kaydetmiştir. TAV Havalimanları'nın 2Ç24 sonunda net borcu; €52mn'luk yatırım harcamasına rağmen güçlü nakit üretimi ve KKM bakiyesindeki düşüşle gerilemiş olup 2Ç24'te 2Ç23'e göre düşüş göstererek yıllık %6 azalış göstermiş olup €1.738,5mn olarak gerçekleşmiştir (2Ç23 sonu: €1.849,4mn).

Şirket, 2Ç24 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 yatırım harcaması beklentisini €230-270mn'dan €260-300mn'a yukarı yönlü revize etmiştir. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022-2025), 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 beklentisine sahiptir. Şirket 2025 yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir. Şirket 2025 için €90-110mn yatırım harcaması planlamaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 355,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 278,50 TL
Yükseliş potansiyeli: %27,1

	TRY	US\$	
Fiyat	279,25	8,48	
BIST 100	11.173	339	
US\$ (MB Alış):	32,94		
52 Hafta Yüksek:	294,75	8,9	
52 Hafta Düşük:	102,5	3,4	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TAVHL.TI / TAVHL.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	363,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	101.446	3.079	
Halka Açık PD:	48.694	1.478	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	10,70	157,61	159,77
US\$ Getiri (%):	9,25	109,87	131,38
BIST 100 Relatif Getiri (%):	6,73	54,20	73,68
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	644		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	21,8		
Beta	1,01		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,40		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,26		
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 inşasını tamamlamış olup 1 Haziran'da hizmete sunmuş olup yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yolcu sayısının 2'ye katlanmasını beklemektedir (yaklaşık yıllık 14mn yolcu üzeri). Açılan yeni terminallerle 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 (2Ç24 itibarıyla %84'ü tamamlandı) yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlamasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının ise 30 Haziran 2024 itibarıyla %58'inin 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. Şirket, 2026 yılında Ankara'nın cirosunun €90mn üzerinde olmasını beklemektedir.

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.

2Ç24 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte pozitif olarak değerlendiriyoruz. Şirket için **278,50 TL** olan **hedef pay fiyatımızı "355,00 TL'ye" yükseltiyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %27 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 (%)		
	2Ç 2019	2Ç 2023	2Ç 2024	2Ç 2019	2Ç 2023	2Ç 2024	2Ç 2019	2Ç 2023	2Ç 2024	2Ç 2019	2Ç 2023	2Ç 2024
Ankara Esenboğa	3,47	3,01	3,96	10,0	11,2	16,6	4,2	3,1	8,6	42,1%	27,4%	51,7%
İzmir	3,02	2,77	3,08	18,0	20,8	24,8	11,7	14,4	15,8	65,2%	69,2%	64,0%
Gazipaşa	0,33	0,22	0,29	2,2	1,0	1,7	1,3	0,0	0,2	62,4%	4,3%	13,3%
Milas-Bodrum	1,24	1,12	1,28	9,1	8,9	10,8	6,4	6,2	6,9	69,8%	69,4%	64,1%
Tunus (Monastir & Enfidha)	0,86	0,61	0,79	11,7	9,0	12,6	5,7	4,4	7,2	49,3%	48,8%	57,5%
Gürcistan (Tiflis & Batum)	1,26	1,01	1,44	25,8	23,2	32,9	21,0	16,3	25,7	81,5%	70,4%	78,0%
Makedonya (Üsküp & Ohrid)	0,68	0,84	0,82	8,5	11,3	11,7	4,2	5,9	4,9	49,6%	52,3%	41,7%
Almatı	1,56	2,28	2,75	0,0	98,0	114,4	0,0	20,9	19,5		21,4%	17,0%
Hizmetler												
Havaş				43,7	59,6	75,6	17,0	18,1	21,4	38,9%	30,4%	28,3%
BTA				30,3	25,2	38,0	0,8	4,6	4,2	2,6%	18,4%	11,1%
Diğer				44,5	41,0	72,1	7,1	9,1	14,8	16,0%	22,1%	20,6%
Toplam				203,6	309,2	411,4	79,5	103,0	129,3	39,0%	33,3%	31,4%
Eliminasyon				-15,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Konsolide				188,6	309,2	411,4	79,4	103,0	129,3	42,1%	33,3%	31,4%
ATU					62,7	76,4		9,1	6,5		14,5%	8,5%
TGS					48,5	80,0		9,4	9,9		19,4%	12,4%
TIBAH						44,8			12,3			

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

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

Gelir Tablosu (€ m)	2Ç19	2Ç21	2Ç22	2Ç23	2Ç24	24/19 %	24/23 Yıllık %
Toplam Faaliyet Gelirleri	188,6	95,4	262,4	309,2	411,4	118,1%	33,1%
Havacılık Gelirleri	48,8	28,7	119,7	132,1	159,8	227,6%	21,0%
Yer Hizmetleri Gelirleri	50,7	28,0	53,5	73,3	93,1	83,7%	27,0%
Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri	11,4	4,4	11,7	14,9	18,6	63,7%	25,0%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	25,5	10,2	26,5	30,1	44,6	74,7%	48,3%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri	4,6	1,9	3,8	5,1	7,2	57,8%	40,7%
Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri	9,0	4,2	9,1	10,7	13,0	44,1%	22,0%
Alan Tahsisi Gelirleri	6,5	3,5	7,2	8,3	9,6	46,7%	14,4%
Kira Gelirleri	1,3	0,3	1,0	1,3	2,4	83,3%	84,1%
Reklam Gelirleri	1,2	0,5	0,8	1,0	1,1	-12,1%	4,7%
Otobüs Hizmetleri Gelirleri	2,9	1,3	1,8	2,8	4,2	45,3%	51,3%
Lounge Hizmetleri	16,4	2,9	11,1	21,2	40,7	147,4%	92,2%
Sadakat Kartı Gelirleri	1,6	0,2	0,1	0,2	0,9	-43,2%	267,4%
Prime Class Gelirleri	19,4	2,7	9,5	20,7	39,8	104,7%	92,6%
Lounge Hizmetleri Gelirleri	-4,6	0,0	1,5	0,3	0,0	A.D.	-100,0%
Yazılım Satışları	8,9	5,4	13,6	6,7	8,6	-2,9%	28,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,4	8,4	11,6	12,4	21,6	107,0%	74,3%
Güvenlik Hizmetleri Gelirleri	2,1	2,2	2,9	3,1	6,1	185,3%	100,4%
Perakende Gelirleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Diğer Operasyonel Gelirler	4,2	4,0	5,8	7,6	13,0	208,9%	71,4%
Bilet Satış Gelirleri	0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	-100,0%	-100,0%
Operasyonel Finansman Gelirleri	2,2	1,0	1,0	0,2	0,1	-96,8%	-71,0%
Gider Katılım Payı Gelirleri	0,8	0,6	1,0	0,9	1,0	22,5%	8,3%
Hotel Rezervasyon Gelirleri	0,2	0,5	0,9	0,5	1,4	539,8%	150,4%
Faaliyet Giderleri	-108,9	-68,1	-167,5	-206,2	-282,2	159,0%	36,9%
Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri	-8,1	-3,7	-8,9	-10,0	-12,3	52,2%	23,8%
Verilen Hizmet Giderleri	-21,7	-8,7	-24,2	-30,5	-45,3	108,6%	48,6%
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	-7,9	-48,8	-56,8	-63,9	A.D.	12,5%
Personel Giderleri	-48,4	-32,1	-51,4	-67,3	-106,2	119,3%	57,8%
İmtiyaz Kira Giderleri	-1,7	0,0	-0,3	-0,5	-0,3	-84,5%	A.D.
Diğer Faaliyet Giderleri	-28,9	-15,8	-33,8	-41,1	-54,1	87,0%	31,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	-0,2	0,7	1,5	0,1	0,1	A.D.	112,2%
FAVÖK	79,4	27,9	96,4	103,0	129,3	62,8%	25,5%
Amortisman Giderleri	-27,0	-18,5	-16,2	-29,5	-38,9	44,0%	31,8%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	15,3	-11,5	11,2	22,0	11,7	-24,0%	-47,1%
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	67,8	-2,0	91,4	95,6	102,1	50,6%	6,9%
Net Faiz Giderleri	-15,7	-16,4	-16,8	-18,7	-10,8	-31,2%	-42,0%
Reeskont Faiz Gideri	-8,2	-8,7	-8,3	-9,6	-7,8	-5,5%	-19,3%
FX	1,6	-6,8	-0,5	-4,8	-2,0	A.D.	-59,0%
Diğer	-2,1	-1,6	-9,5	-4,7	-1,2	A.D.	A.D.
Net Finansal Gelirler	-24,5	-33,5	-35,1	-37,8	-21,8	A.D.	A.D.
Monetary Position Gain	0,0	0,0	12,0	-0,9	2,4	A.D.	A.D.
Ödenecek Vergi	-4,7	0,4	-12,2	-10,5	-14,4	A.D.	A.D.
Ertelenmiş Vergi	-0,9	-2,0	-2,0	-6,2	7,5	A.D.	A.D.
Vergi	-5,6	-1,6	-14,2	-16,7	-6,9	24,2%	-58,6%
Devam Eden Faaliyetler Net Kar	37,7	-37,1	54,2	40,2	75,8	101,0%	88,8%
Durdurulan Faaliyetler Karı	2,2	-0,4	0,0	-0,1	0,0	A.D.	A.D.
Ana Ortaklık Net Karı	37,4	-38,9	52,3	37,8	72,1	92,9%	90,8%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-2,5	-1,4	-1,9	-2,3	-3,8	48,7%	63,9%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

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

Bilanço (€ m)	6A21	6A22	6A23	6A24
TOPLAM VARLIKLAR	3.334,3	4.101,2	4.350,6	4.898,6
Dönen Varlıklar	526,7	632,4	721,9	986,1
Nakit ve Nakit Benzerleri	217,8	215,6	230,1	513,7
Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri	71,4	68,7	53,3	33,5
Ticari Alacaklar	100,4	114,8	124,9	149,1
İlişkili Taraflardan Alacaklar	23,9	43,6	20,8	17,3
Stoklar	20,6	17,5	40,5	48,2
Finansal Varlıklar	0,0	21,5	84,3	59,7
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	92,6	150,7	168,0	164,4
Duran Varlıklar	2.807,7	3.468,9	3.585,8	3.911,6
Ticari Alacaklar	20,8	5,1	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	18,8	133,8	77,9	104,0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	315,5	727,1	687,7	738,0
Şerefiye	391,9	221,0	217,4	220,6
Maddi Duran Varlıklar	238,3	462,7	566,0	808,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,3	18,4	18,8	23,1
İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar	1.621,2	1.684,9	1.626,3	1.542,4
Kullanım Hakları	62,3	58,6	70,4	121,4
Derivative Financial Instruments				
Ertelenmiş Vergi Varlığı	20,2	19,4	23,4	54,4
Diğer Duran Varlıklar	108,5	104,5	247,7	243,9
TOPLAM KAYNAKLAR	3.334,3	4.101,2	4.350,6	4.898,6
Toplam Yükümlülükler	2.332,6	2.951,9	3.165,8	3.369,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	304,0	696,5	820,5	1.042,5
Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)	0,7	0,3	0,5	0,3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	184,3	479,0	488,5	512,4
Ticari Borçlar	31,8	59,8	63,3	80,4
İlişkili Taraflara Borçlar	0,9	0,6	0,7	155,6
Türev Ürünler	0,0	0,1	0,0	0,0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,1	9,9	9,4	9,1
Kısa Vadeli Karşılıklar	5,3	6,0	7,4	12,4
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	69,0	136,6	230,8	260,2
Ertelenmiş Gelirler	8,9	4,3	20,0	12,1
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	2.028,5	2.255,4	2.345,3	2.326,9
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.007,6	930,3	1.139,3	1.315,2
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	11,1	12,7	22,6	22,8
İlişkili Taraflar	150,8	455,0	455,0	300,0
Türev Ürünler	28,1	3,0	0,0	0,0
Diğer Yükümlülükler	724,6	729,9	613,4	581,9
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	24,9	91,3	91,1	85,5
Ertelenmiş Gelirler	14,6	13,0	14,0	16,1
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	66,8	20,2	9,8	5,2
ÖZKAYNAKLAR	1.001,7	1.149,3	1.184,7	1.528,9
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	988,1	1.131,6	1.166,0	1.511,1
Ödenmiş Sermaye	162,4	162,4	162,4	162,4
Paylara İlişkin Primler	220,3	220,3	220,3	220,3
Çevrim Farkları	-65,2	-26,5	-70,8	-82,3
Kanuni Yedekler	122,0	122,0	122,0	122,0
Diğer Yedekler	-29,6	-32,1	-70,0	-74,3
Hazine Yedekler	-4,3	-4,3	0,0	0,0
Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri	-22,9	25,3	45,1	47,0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı	40,1	40,1	40,1	40,1
Geçmiş Yıllar Karları	565,4	624,5	717,0	1.076,0
Net Dönem Karı / (Zararı)	0,0	0,0	0,0	0,0
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13,7	17,7	18,7	17,7

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 4: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2Ç19	2Ç23	2Ç24	24/19 % Değişim	Yıllık % Değişim
Satış Gelirleri	188,6	309,2	411,4	118,1%	33,1%
Havacılık Gelirleri	48,8	132,1	159,8	227,6%	21,0%
Yer Hizmetleri	50,7	73,3	93,1	83,7%	27,0%
Gümrüksüz Mağazacılık	11,4	14,9	18,6	63,7%	25,0%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	25,5	30,1	44,6	74,7%	48,3%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport	-3,0	0,5	0,9	-129,7%	77,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,4	12,4	21,6	107,0%	74,3%
FAVÖK	79,4	103,0	129,3	62,8%	25,5%
FAVÖK Marj	42,1%	33,3%	31,4%	-10.7 yp	-1.9 yp
Net Kar*	37,4	37,8	72,1	92,9%	90,8%
Net Kar Marjı	19,8%	12,2%	17,5%	-2.3 yp	+5.3 yp

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

* Ana Ortaklık Payı

Şeker Yatırım

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 dayanarak 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 şekil 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