

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Bilanço döneminde portföy tercihlerinde değişiklikler beklenebilir

3 Şubat 2020

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

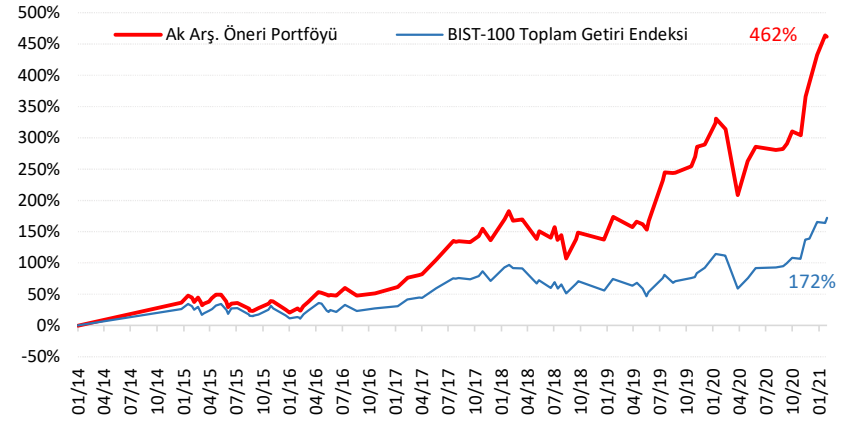
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Coca Cola	85.00	14%	10%
Garanti Bank	12.50	32%	13%
Ereğli Demir Çelik	17.50	22%	11%
Koc Holding	23.50	15%	10%
MLP Sağlık	27.00	14%	7%
Migros	52.00	18%	10%
Şişe Cam	9.80	30%	9%
Turkcell	21.60	34%	9%
Tüpraş	135.00	36%	9%
Yapi Kredi	4.00	39%	12%

Kaynak: AK Yatırım Arş.,

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

- **Para politikası değişiklikleri sonrası hisse tarafı daha güçlü görünüyor.** Küresel piyasalara paralel olarak Ocak ayının son haftasında hisse fiyatlarında bir geri çekilme yaşadık. Bununla birlikte BIST, gelişmekte olan ülke borsaları arasında nispeten iyi performans gösterdi. Küresel ivmenin, açıklanmakta olan 4Ç20 finansallarının ve TL'deki güçlenme eğiliminin hisselerle Şubat ayında destek vereceğini düşünüyoruz.
- Bu ay ki portföyümüze **Ereğli Demir Çelik**, **Şişe Cam** ve **MLP Sağlık** hisselerini eklerken, portföyden **Kardemir** ve **Koza Altın** hisselerini çıkarıyoruz. Hatırlanacağı üzere **Doğan Holding**'i 27 Ocak'ta çıkarmış ve yerine hisse almamıştık.
- **Kardemir D** hisse fiyatı hedefimize yaklaşırken, **Ereğli Demir Çelik** daha fazla yukarı potansiyele işaret ediyor. Ayrıca temettü kısıtlamasının kalkmasıyla Ereğli'nin temettü veriminin %14 olacağını hesaplıyoruz. Demir çelik sektör görüşümüz ise olumlu kalmaya devam ediyor.
- MLP Sağlık'ın finansallarının 2021'in ilk yarısında aşılamanın yaygınlaşmasıyla poliklinik ve ayakta tedavi gelirlerinin artmasıyla güçlü olmasını bekliyoruz.
- Şişecam'ı 4Ç20'de cam ev eşyası ve düz cam iş kollarında beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık sonrasında portföyümüze ekliyoruz. Şirketin özellikle 2021'in ilk yarısında güçlü sonuçlar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Ağırlık	Son güncelleme itibarıyla getiri		Getiri		Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
		Hisse Fiyatı*		Nominal	Relatif **	Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
		30/12/20	02/02/21					
CCOLA	9%	64.12	75.81	18.2%	15.5%	01/06/2020	83.6%	29.5%
DOHOL	7%	3.08	3.88	26.1%	25.2%	05/05/2020	105.1%	36.9%
GARAN	14%	10.23	9.61	-6.0%	-8.1%	05/10/2020	34.3%	2.8%
KCHOL	11%	20.84	20.74	-0.5%	-2.7%	20/11/2020	6.8%	-6.8%
KRDMD	10%	5.74	6.90	20.1%	17.4%	03/12/2020	36.2%	19.7%
KOZAL	8%	97.58	123.37	26.4%	23.5%	30/12/2020	26.4%	23.5%
MGROS	9%	42.38	44.47	4.9%	2.5%	20/11/2020	9.8%	-4.2%
TCELL	9%	16.15	16.25	0.6%	-1.6%	31/03/2020	34.9%	-21.0%
TUPRS	11%	108.99	100.33	-7.9%	-10.0%	03/12/2020	8.9%	-4.3%
YKBNK	12%	3.09	2.90	-6.2%	-8.3%	18/02/2020	3.5%	-19.4%
Portföy Getirisi:				5,6%	3,2%			

* Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alarak güncellenmektedir,

** BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır,

- **Model portföyümüz Selçuk Ecza sayesinde endeksi yendi.** En son 30 Aralık'ta portföy değişiklikleri yapmış ve 27 Ocak'ta bu listeden Doğan Holding'i çıkarmıştık. Son değişiklikten bu yana portföyümüz BIST-100 toplam getiri endeksinin %3,2 üzerinde getiri sağladı. Bu performansı Doğan Holding, Koza Altın, Kardemir D ve Coca Cola hisselerine borçluyuz. Diğer taraftan Yapı Kredi, Garanti ve Tüpraş değer kaybederek portföy getirisini geriletiler.

- Bu sonucun ardından model portföyümüzün (yayınlanmaya başlandığı 204 başından bu yana) toplam getirisi %462 oldu. Aynı dönemde BIST toplam getiri endeksi ise %172 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüz emsal borsa endeksinin %107 düzeyine yenmiş görünüyor. Bilindiği üzere BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor.

Görünüm: Ekonomik toparlanma teması daha belirgin hale geliyor

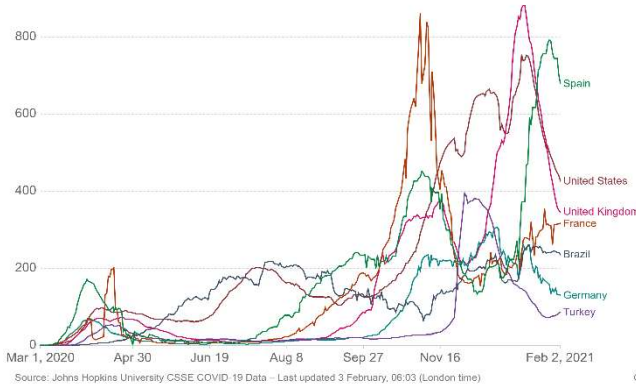
- **Borsada yükselişe Ocak molası.** Hisse senedi piyasaları 2021'e kuvvetli bir başlangıç yaptı ancak yeni Covid-19 varyantının yayılması ve aşılama çalışmalarının yavaş seyretmesi yatırımcılara kâr satışı için bahane sundu. Yurtiçinde de Aralık ayı enflasyon verisi ile faiz indirimi sürecine geçilmesinin zaman alacağı daha belirgin hale geldi ve özellikle bankalarda risk iştahını olumsuz etkiledi. Bununla birlikte ay sonunda TCMB'nin faiz politikasının enflasyonda hedefler yakalanana kadar sürdürüleceğini vurgulaması dolar/TL'nin son 7 aydaki en güçlü seviyesine (7,15'e kadar) güçlenmesini sağladı. Ay sonunda CDS primi de 330 baz puandan yeniden 310'un altına çekildi.
- **Aşı haberleri şimdilik nötr etki yaratıyor.** Türkiye aşı programını Ocak ayı başında başlattı ve sağlık personeli ve diğer riskli grupların aşılanmasıyla 2,2 milyon kişiye ulaşıldı. 65 yaş üzeri nüfusun aşılanma çalışmalarının tamamlanması ile turizm sezonu öncesinde Mart ayı ile birlikte bazı kademeli normalleşme adımları beklenebilir. Ancak yeni varyantın yayılımı ve Avrupa bölgesinde uçuş yasaklarının yeniden gündeme gelmesi iyimserliği sınırlandırıyor.
- **BIST yurtdışı ile paralel hareket ediyor.** Ocak ayının son haftasındaki sert satışlara rağmen BIST-100 dolar bazında aylık %1 artış gösterdi. Ocak ayında S&P 500 -%1 ve MSCI-EM endeksi %3 değişim gösterdi. Buna göre TL'nin de değerlenmesiyle BIST-100'ün Tayvan, G. Kore, Çin, Hindistan ve G. Afrika'nın ardından en yüksek altıncı performansı sağlayan GOÜ olduğu görülüyor. Kâr tahmin revizyonları sonrası BIST-100 6,3 F/K çarpanı ile en ucuz piyasa olmaya da devam ediyor.
- **Hisse senedine yabancı girişi kısmen yavaşladı.** Kasım ayındaki 1,2 milyar dolarlık yabancı girişini takiben, yabancı alımları Aralık'ta 0,3 milyar TL ve Ocak'ta 0,2 milyar TL'de kaldı. Böylece son 2 aylık dönemdeki yabancı çıkışı 4,1 milyar TL oldu. Bu arada yabancıların son üç aydaki tahvil alımları 3,1 milyar dolar ile hisse senedini geçti.
- **Küçük ölçekli hisselerle yatırımcı ilgisi geri döndü.** Borsadaki kurumsal yabancı yatırımcı ağırlığı fazla hissedilmeyince, küçük ölçekli hisselerde yeniden hareketli bir ay yaşadık. BIST-100 dışı hisseler endeksi Ocak ayında %15 ve son bir yılda %125 arttı. Ocak ayında BIST-100'de 54 hissenin değeri artarken 46'sının ki gerileme gösterdi. Gıda fiyat artışları tarım sektörü hisselerine, 4Ç20 beklentileri beyaz eşya ve oto hisselerine, aşılama haberleri sağlık sektörü hisselerine, Covid-19 sonrası iş koşullarına ilişkin beklentiler bilişim sektörü hisselerine talep getirdi. Diğer taraftan küresel koşullar, zayıf finansal beklentiler ve olumlu haber akışı eksikliği bankalar ile telekom ve petrokimya hisselerinde zayıf seyrin sürmesine neden oldu.
- **4Ç20 sonuçları hisse tercihlerine etki edecek.** BIST'te 4Ç20 sonuçları geçen hafta açıklanmaya başlandı. Özellikle kâr beklentileri kuvvetli olan demir/çelik, beyaz eşya, otomotiv, petrokimya ve bilişim sektörü hisselerinde bunun yansımalarını görmeyi bekliyoruz. Diğer taraftan, havayolu şirketleri ve bankalarda nispeten daha zayıf finansallar görüleceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte ileriye dönük toparlanma beklentisi ve TL'deki değerlenme sürecinin hızlanması bu sektörlerdeki hisselerin Mart ayında toparlanmasını sağlayabilir.

Görünüm: Ocak ayındaki düzeltme sonrası yukarı yön korunuyor

Türkiye en düşük Covid-19 ölüm oranı sağladı

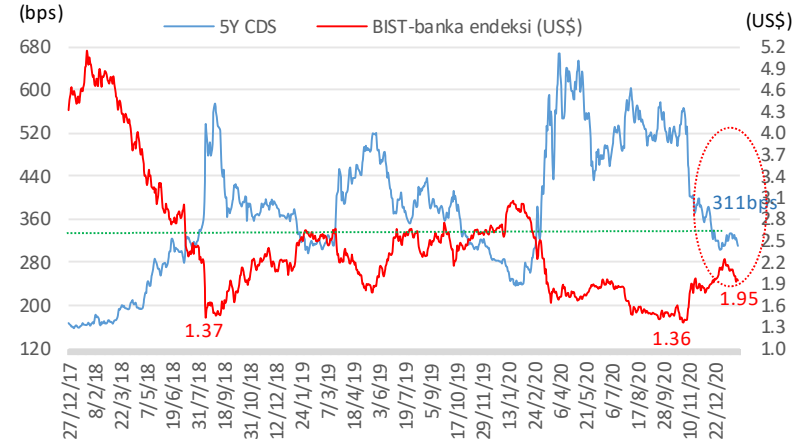
Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

CDS priminde 300 baz puanının hafif üzerinde istikrar kazandı



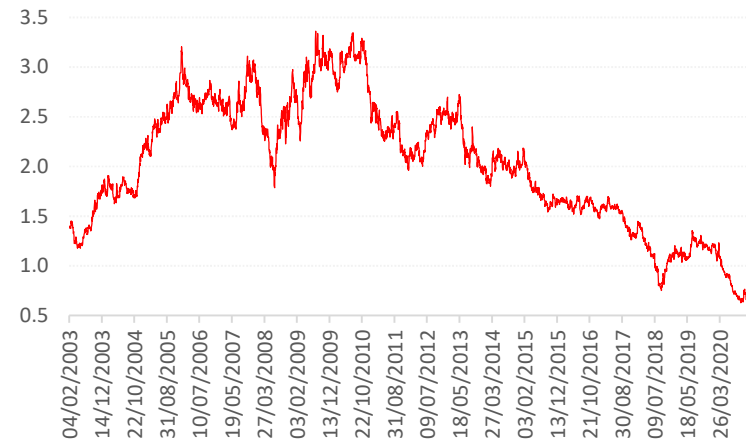
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

Küçük hisselerle dönük yatırımcı ilgisi yeniden güçleniyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

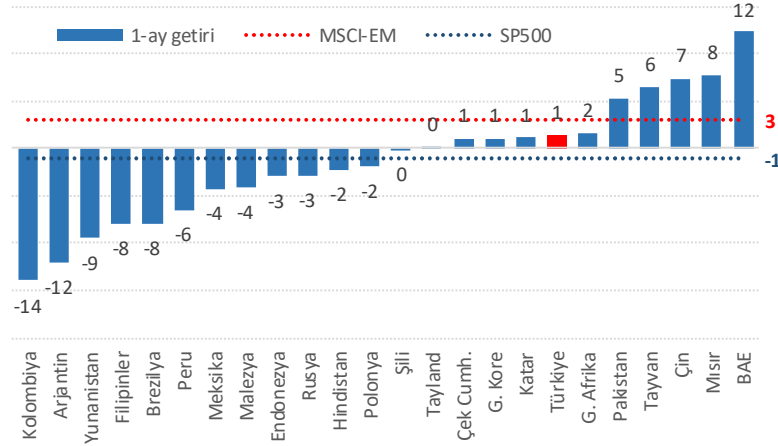
Banka - sanayi getiri farkı rekor tazeledi



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

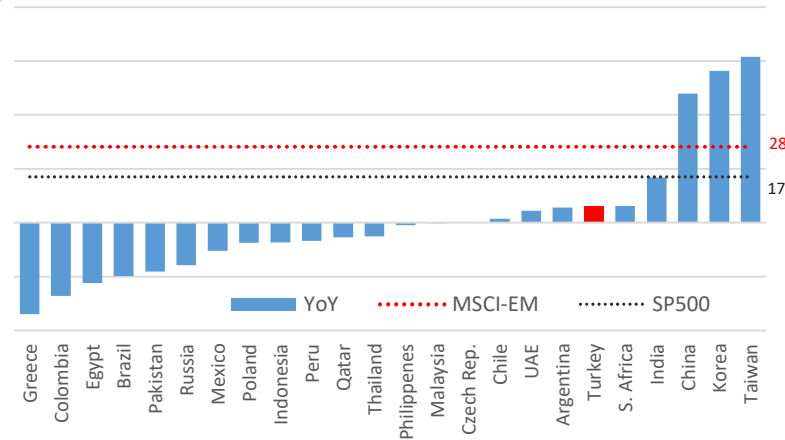
BIST Kasım ayını yüksek getiri ile tamamlayan GOÜ'ler arasında

GOÜ hisse getirileri (son bir aylık)



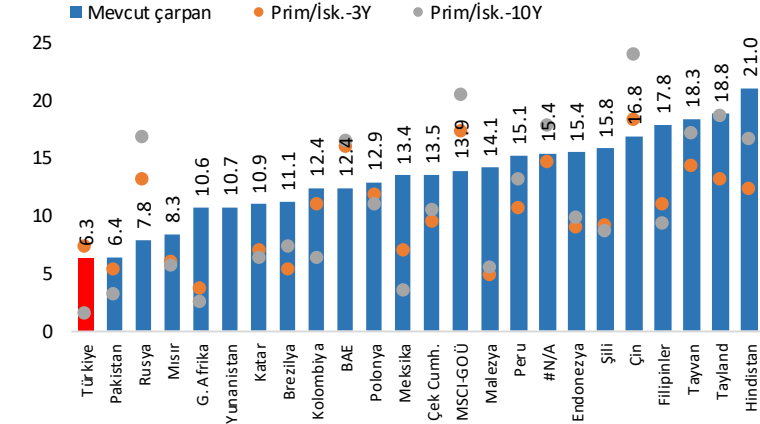
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Son bir yıllık GOÜ hisse getirileri (dolar bazlı)*



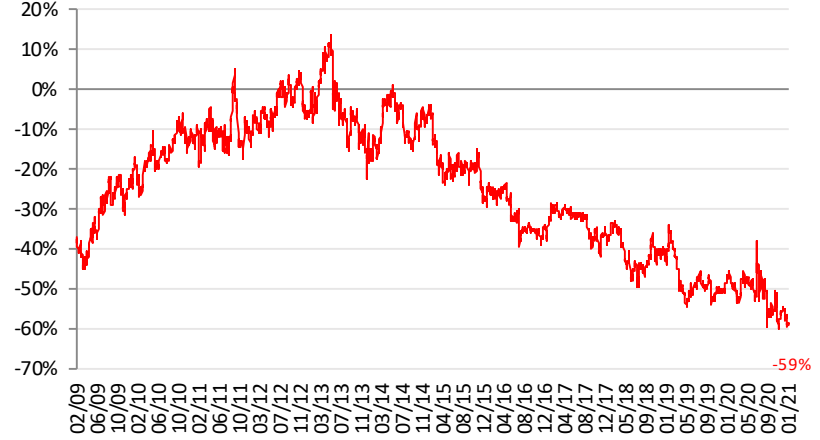
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Önceki yıllarda oluşan yüksek çarpan bazlı iskonto sürüyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

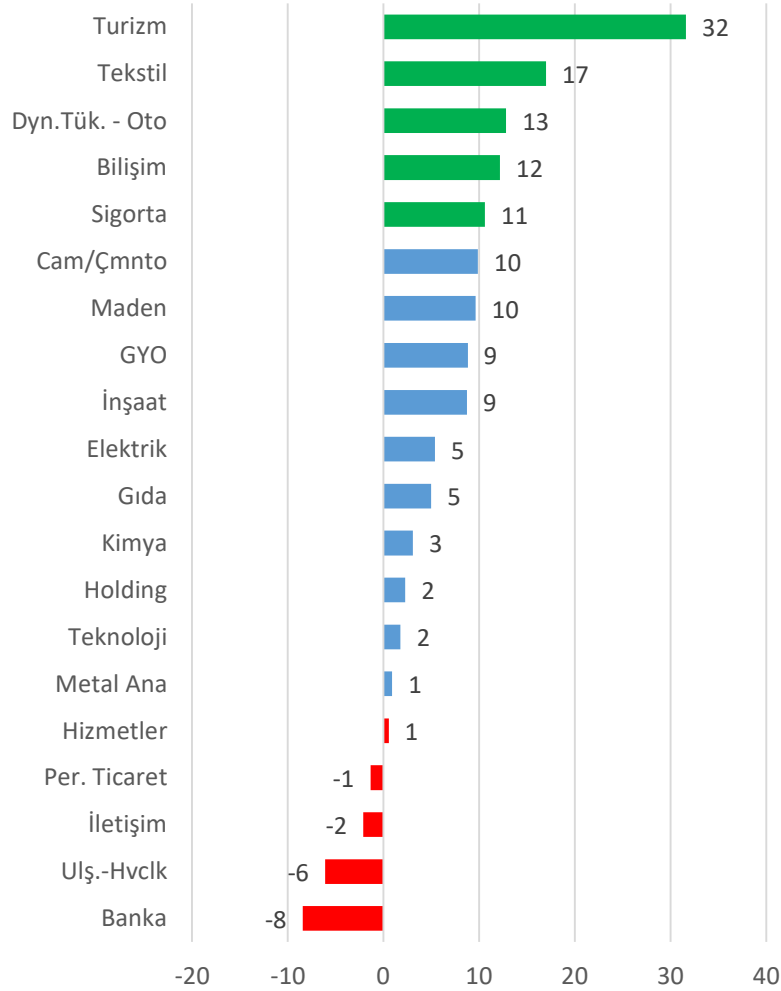
P/E İskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

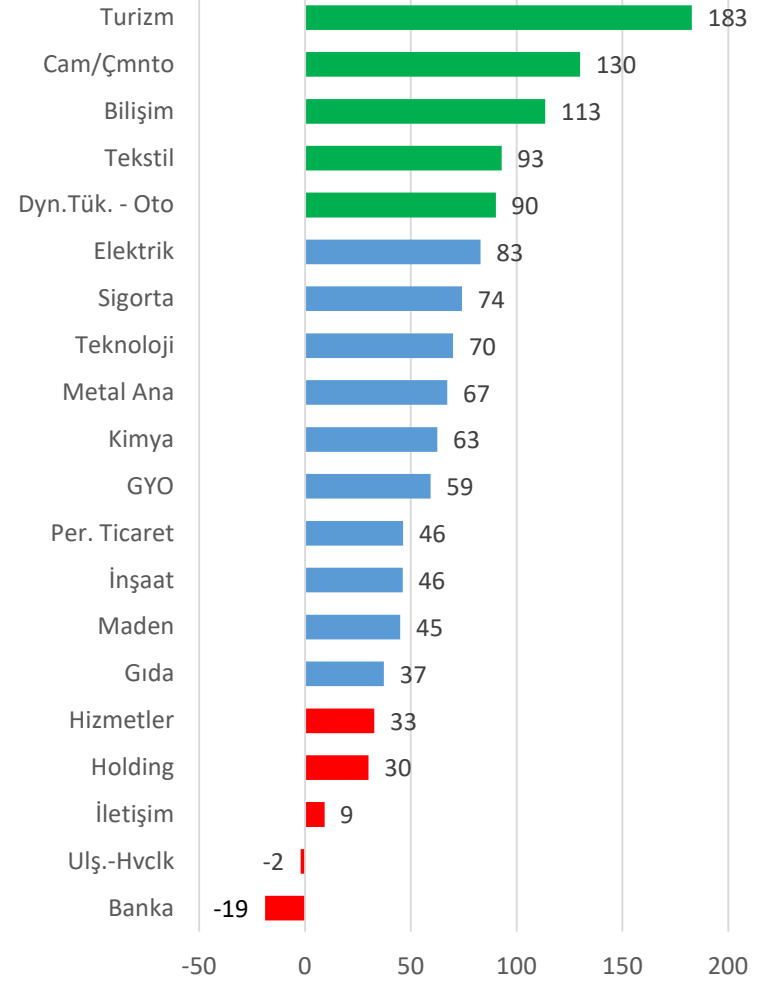
Ocak ayında dayanıklı tüketim, beyaz eşya, bilişim ve sigorta sektörleri öne çıktı

Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

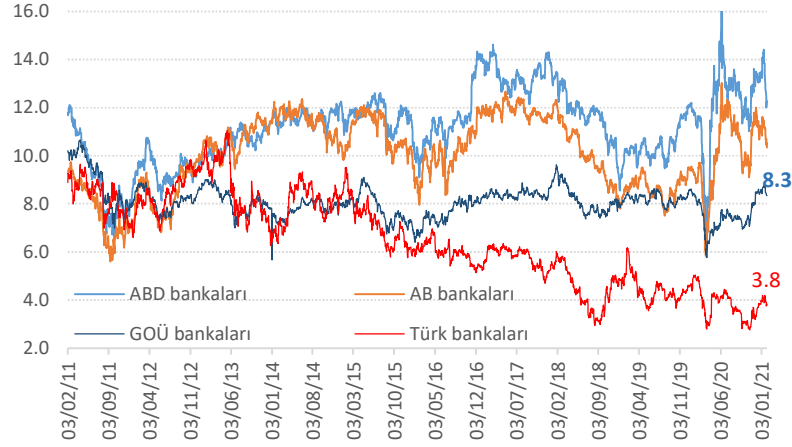
Sektör endekslerinde yıllık getiriler *



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

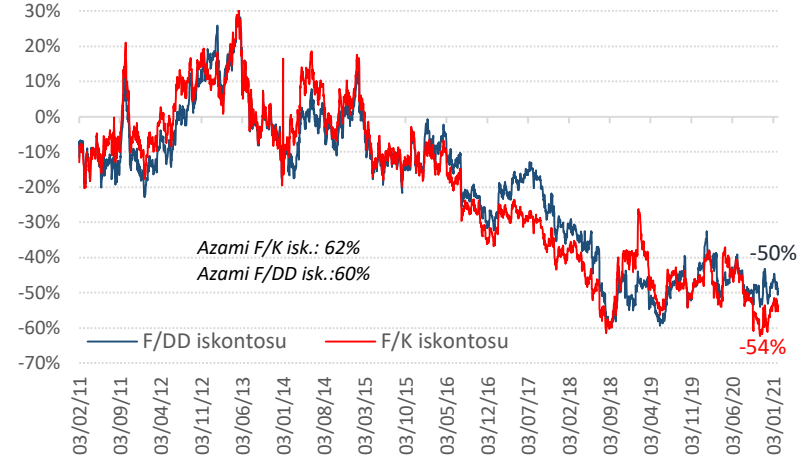
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



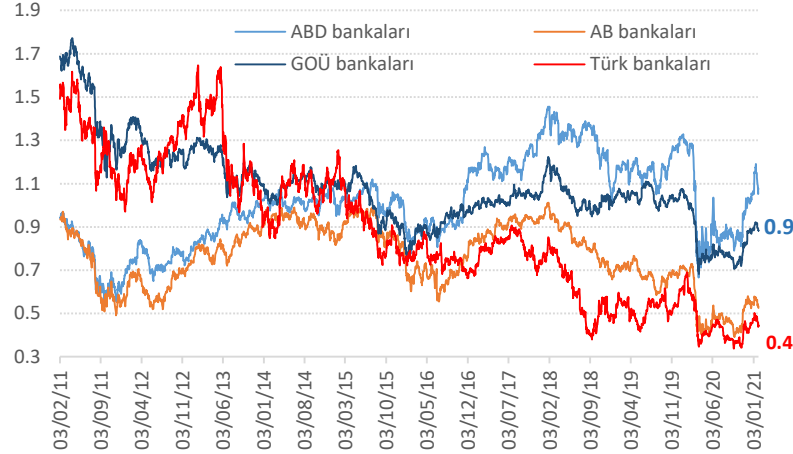
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



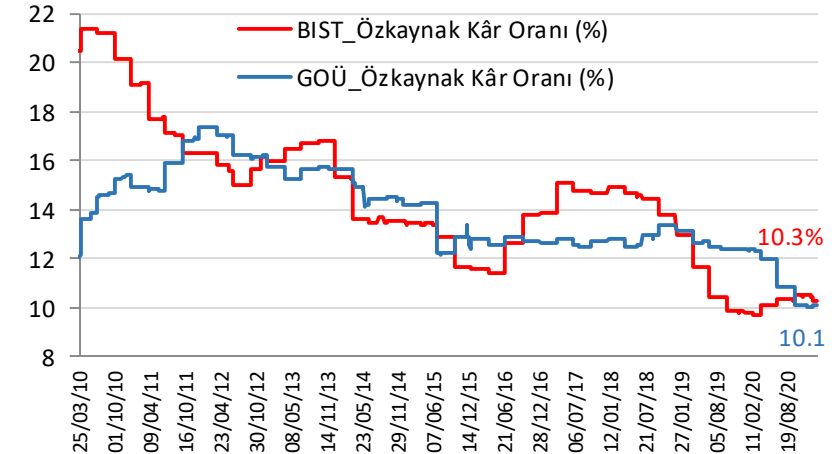
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Source: AK Investment Research, Bloomberg

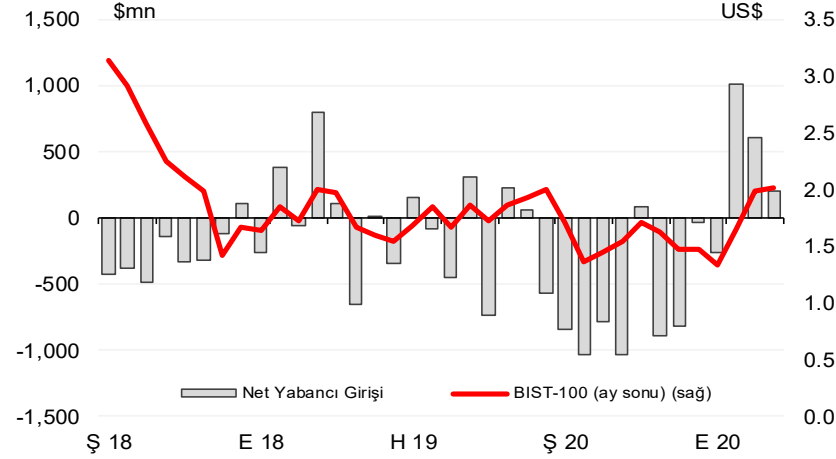
Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)



Source: AK Investment Research, Bloomberg

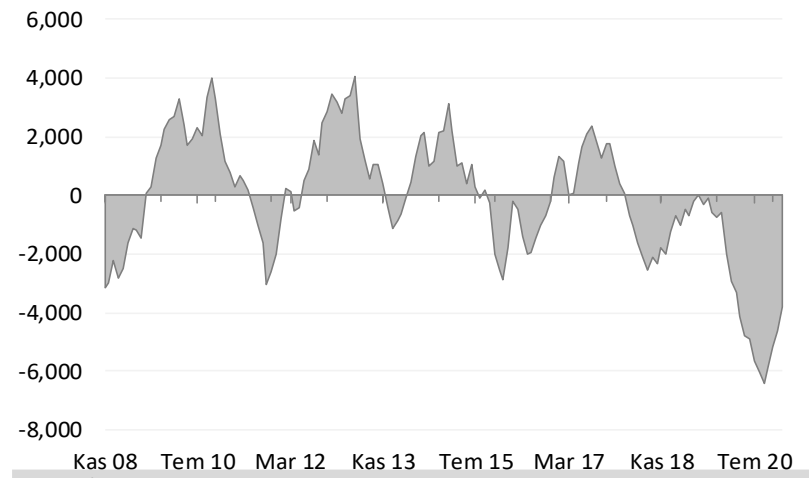
Strateji: Ocak'ta yabancılar BIST'te yaklaşık 200 mn \$ net alım gerçekleştirdi

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



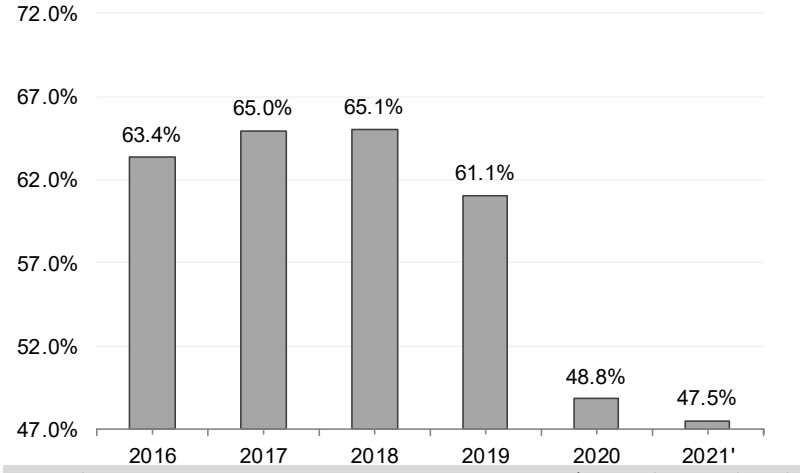
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

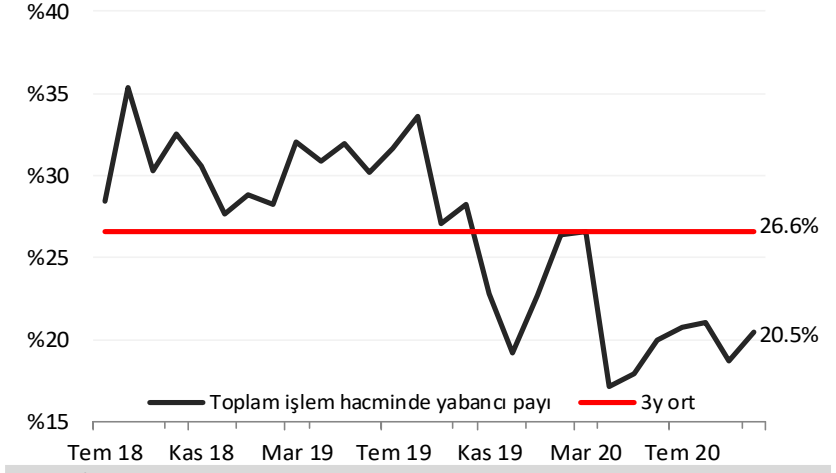
BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

*29 Ocak2021 itibariyle

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı hala düşük



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

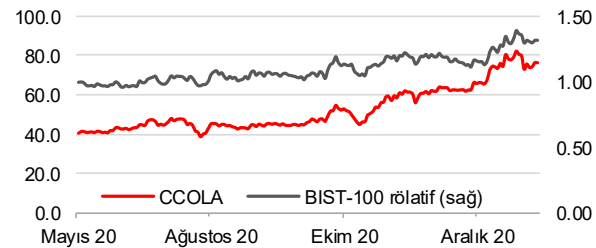
Hisse Önerileri

Coca Cola İçecek (CCİ)

Bloomberg Kodu	CCOLA TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY85.00
Son kapanış, TL/hisse	76.25
Yukarı potansiyel	%11
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	19,396
Firma değeri, TL mn	20,945

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	12,245	14,242	17,412	18,975
FAVÖK	2,299	3,147	3,399	3,685
Net kar	966	1,439	1,809	1,918
Net borç	2,559	928	2,131	1,677
Net borç/FAVÖK	1.11	0.29	0.63	0.46
FAVÖK marjı	%19	%22	%20	%19
Net marj	%8	%10	%10	%10
Ciro, y/y	%15	%16	%22	%9
FAVÖK, y/y	%23	%37	%8	%8
Net kar, y/y	%201	%49	%26	%6
F/K	8.6	8.1	10.7	10.1
FD/FAVÖK	4.7	4.0	6.3	5.7
FD/Ciro	0.9	0.9	1.2	1.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%16	%54	%72	%16
BIST 100 rölatif	%13	%19	%32	%13
AOİH, TRYmn	79	63	48	77



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Turizm aktivitesindeki zayıflığa rağmen Covid-19 ile ilgili önlemlerin gevşetilmesinden sonra CCİ'nin Türkiye operasyonları faaliyet karında olukça yüksek bir artış sağladı. Bu dönemde yurt dışı pazarlarda da güçlü satış performansı sağlandı. Şirket'in aldığı maliyet önlemleri ve satış miksi düzenlemelerinin olumlu etkilerini yansıtan ikinci ve üçüncü çeyreklerin yılın geri kalanı ve 2021 için de umut verici olduğunu düşünüyoruz.

CCİ'nin 2020 toplam satışlarında sadece %4'lük bir düşüş öngörüyoruz ve Covid-19 satış hacminin 2021'de yakalanabileceğini düşünüyoruz. Maliyet tarafında alınan önlemlerin karlılık tarafına destek olmasını bekliyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yerinde tüketim kanalındaki trafiğin beklenenden daha hızlı toparlamasının, yüksek marjlı ürünlerin toplam içindeki payını artıracağı için, Şirket'in karlılığı, dolayısı ile hisse için önemli bir itici güç olabileceğini düşünüyoruz.

2020'de görülen rekor karlılığın 2021'de de devam etmesini projeksiyonlarımız için potansiyel yukarı yönlü risk faktörü olarak görüyoruz. Kısa vadeli katalizörlerin 4Ç20 finansal sonuçları ve Özbekistan pazarına genişleme ile ilgili haber akışları olacağını düşünüyoruz.

Değerleme:

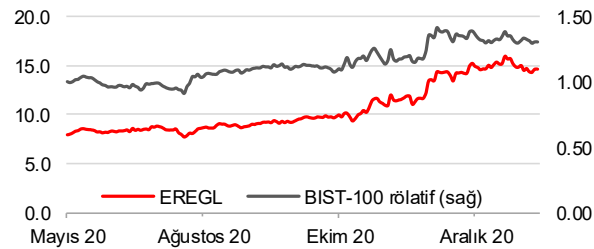
CCİ'in değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Yeni hedef fiyatımız olan 85.00 TL/hisse, CCİ için 2021'de orta tek hanli hacim büyümesi ve marjlarda hafif düşüş varsayımını yansıtmaktadır. Yine de Şirket için yaptığımız projeksiyonlar üzerinden hesapladığımız 6.3 2021T FD/FAVÖK ve 10.7 F/K, benzer şirketlerin ortalamasına göre %40 ve %42 iskontoludur. 2020 net karından ödenmesini öngördüğümüz 3,3 TL/hisse temettü (brüt), %7,3 verimliliğe işaret etmektedir. CCİ için olumlu görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde Getiri' tavsiyemiz ile koruyoruz.

Ereğli Demir Çelik

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY17.50
Son kapanış, TL/hisse	14.62
Yukarı potansiyel	%20
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	51,170
Firma değeri, TL mn	44,717

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	27,465	32,030	39,652	49,314
FAVÖK	5,458	5,786	8,821	11,464
Net kar	3,317	5,651	7,604	8,483
Net borç	-5,678	-136	-512	-675
Net borç/FAVÖK	-1.04	-0.02	-0.06	-0.06
FAVÖK marjı	%20	%18	%22	%23
Net marj	%12	%18	%19	%17
Ciro, y/y	%2	%17	%24	%24
FAVÖK, y/y	-%37	%6	%52	%30
Net kar, y/y	-%41	%70	%35	%12
F/K	8.2	5.8	6.7	6.0
FD/FAVÖK	3.8	4.5	5.1	3.9
FD/Ciro	0.8	0.8	1.1	0.9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%2	%41	%76	-%2
BIST 100 rölatif	-%4	%9	%35	-%4
AOİH, TRYmn	510	502	376	509



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Ereğli Demir Çelik Türkiye'nin en büyük demir çelik üreticisi. 2Ç20'de şirketin güçlü faaliyet performansı 3Ç20'de devam etti. Böylece, 2Ç20'deki ton başına FAVÖK rakamı olan 103 dolar (1Ç20'deki 95 doların üzerinde) 3Ç20'de 117 dolara yükseldi. 1Ç20'de Çin'de sokağa çıkma kısıtlamaların sona ermesiyle birlikte demir çelik satış fiyatlarının artma trendine girdi. Bu trend 2Y20'de devam ediyor. Demir cevheri hammaddesinde yaşanan arz sıkıntıları ile 3Ç20'de fiyatı ton başına 120 dolarla tepe yaptı. Demir cevher arzında sıkıntılar aşılmaya başlandı ve fiyatı düşmeye başladı. 4Ç20'de fiyatı 110 dolar seviyelerinde olması bekleniyor. Artan satış fiyatları ve düşen hammadde fiyatları ile ton başına FAVÖK'deki olumlu trendin önümüzdeki çeyreklerde devam etmesini bekliyoruz. 2021 yılında Türkiye'nin GSYİH'nın %5 büyümesi tahmin ediliyor. Demir çelik talebi birebir korelasyon göstermesiyle aynı oranda büyümesi bekleniyor. Ereğli Demir Çelik'te yurtiçinde en büyük pazar paya sahip olmasıyla da aynı satış hacmi büyüyeceğini düşünüyoruz. Şirket güçlü serbest nakit akımı yaratmaya devam ediyor, böylece Eylül sonunda bilançoda 6 milyar 143 milyon TL net nakit pozisyonu var.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

1,4 milyar dolarlık yatırım projesinin 2021 sonu veya 2022 başı tamamlama beklentisiyle 1 milyon ton ilave üretim kapasitesi (yaklaşık %10 artış) olacak.

Temettü ödemelerine sınırlamanın kaldırılmasıyla, Ereğli Demir Çelik yüksek temettü ödemesini bekliyoruz. Hisse başına 2,07 TL temettü ödemesi olabileceğini, verimi de %14 olarak hesaplıyoruz.

Değerleme:

Değerleme için global benzer şirketler 2021T medyan FD/FAVÖK çarpanı olan 6,0x aldık. Buna göre Ereğli Demir Çelik için 12 aylık hedef fiyatımızı 17,50 TL.

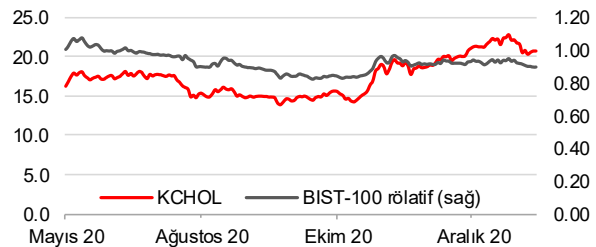
Koç Holding

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY23.50
Son kapanış, TL/hisse	20.60
Yukarı potansiyel	%14
Halka açıklık oranı	%22
Piyasa değeri, TL mn	52,239

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	152,907	138,010	186,313	232,891
FAVÖK	10,696	27,578	35,097	43,871
Net kar	4,391	8,904	12,020	15,025

FAVÖK marjı	%7	%20	%19	%19
Net marj	%3	%6	%6	%6
Ciro, y/y	%7	-%10	%35	%25
FAVÖK, y/y	-%21	%158	%27	%25
Net kar, y/y	-%21	%103	%35	%25
F/K	10.3	4.8	4.3	3.5
F/DD	1.2	0.7	0.7	0.6

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%2	%37	%18	-%2
BIST 100 rölatif	-%5	%6	-%10	-%5
AOİH, TRYmn	215	282	247	212



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Koç Holding enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim, bankacılık, turizm, gıda ve perakendecilik sektörlerindeki varlığı ile dengeli bir yatırım aracı olma özelliğindedir. Şirket'in gelirlerinin yaklaşık yarısı yurt dışı ve Türkiye'de yerleşik ama dövizde endeksli cirolardan gelmektedir. Şirket bu şekilde, yurt içinde yaşanabilecek ekonomik olumsuzluklara karşı korunma sağlamaktadır. Mevcut zayıf makro ekonomik ortamda Koç Holding'in stratejisinde yeni büyük yatırım harcamalar bulunmuyor ve maliyet kısıtlayıcı önlemler var. Koç ailesinin kendi içsel yapısını kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde oluşturmuş, Temel Ticaret adlı yatırım şirketi ile istikrarlı hissedarlık sağlıyor. Net Aktif Değerinin yaklaşık %85'i halka açık şirketlerden oluştuğundan faaliyetlerde şeffaflık söz konusu. Koç Holding'in portföyü dengeli bir şekilde defansif (toplam varlıkların %55'i) ve büyüme (toplam varlıkların %45'i) şirketleri arasında dağılmış durumda. Koç Holding kombine cironun %50'sinden fazlası döviz ve dövizde endeksli olduğundan defansif niteliklere sahip.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda Covid-19 salgını sonrası talep toparlanmaları

Potansiyel kurumsal finansman hareketleri, birleşmeler, satın almalar, şirket/varlık satışları gibi

Değerleme:

12 aylık hedef fiyatı 23,50 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre de %14 yukarı potansiyeli bulunmaktadır.

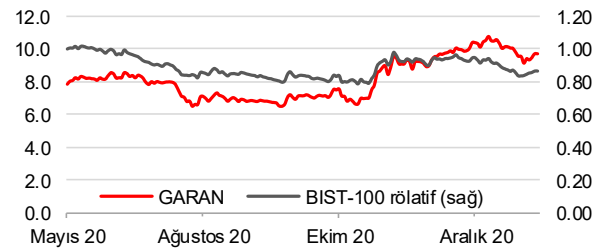
Garanti Bankası

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY12.50
Son kapanış, TL/hisse	9.69
Yukarı potansiyel	%29
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	40,698

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	53,766	62,082	71,314	82,596
Net kar	6,159	6,238	9,600	12,250

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%15	%15	%16
Net kar	-%7	%1	%54	%28
F/K	6.2	5.8	4.2	3.3
F/DD	0.7	0.6	0.6	0.5
Özsermaye karlılığı	%12	%11	%14	%16

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%7	%40	%18	-%7
BIST 100 rölatif	-%9	%8	-%10	-%9
AOİH, TRYmn	1,748	2,961	1,983	1,763



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Garanti Bankası yabancı yatırımcı ağırlığı nedeniyle 2020 başından bu yana yurtdışı yerleşiklerin en yoğun satış yaptığı hisse olma özelliği taşıyor. Ancak, bankanın güçlü kârlılık ve özkaynak yapısı dikkate alındığında, yabancı ilgisindeki toparlanmadan en çok faydalananacak şirketlerden biri olduğunu düşünüyoruz.

Bankanın 4Ç20 net kârı ihtiyatlı karşılık ayrılması nedeniyle beklentinin biraz altında kaldı ve 2020 yılı öz kaynak getiri oranı %11'e geriledi. Özellikle kredi risk maliyetinde 50-70 baz puan bir gerileme ve serbest karşılık ayrılmayacağı varsayımı ile 2021'de bu oranın hedefler paralelinde %14,5'e çıkacağını ve 2022'de de artacağını tahmin ediyoruz.

4 milyar TL'lik sorunlu kredi iptalinin ardından, bankanın sorunlu ve yeniden yapılandırılan kredi tutarı 34 milyar TL oldu ve brüt kredi hacminin %11'inden azını oluşturuyor. Banka bu tutara karşılık (4,65 milyar TL serbest karşılık dahil), 24 milyar TL karşılık rezervi tutuyor. %70 gibi bir risk karşılama oranı rakipleri arasında en yüksek oran olarak dikkat çekiyor.

Covid-19 desteği olmaksızın bankanın çekirdek sermaye oranı %14,3 ve sermaye yeterlilik oranı %16,9 ile sektördeki en yüksek oranlardan biri. Bankanın Basel-III kapsamında 20 milyar TL'nin üzerinde atıl sermayesi bulunuyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Kur tarafındaki oynaklığın azalması, ekonomide Covid-19'un yol açacağı olumsuzluklardan hızlı ve güçlü bir şekilde kurtulması

Değerleme:

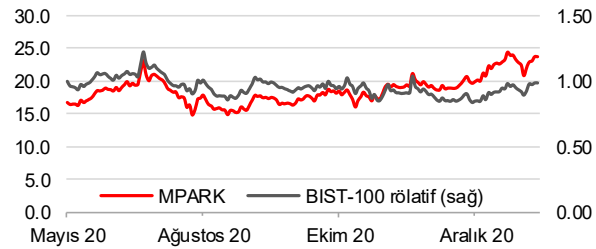
Hissenin mevcut 2021 0,6 F/DD ve 4,2 F/K oranı sektör ortalamasının hafif üzerinde işlem görmektedir.

MLP Sağlık

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY27.00 (önceki TRY25.00)
Son kapanış, TL/hisse	23.70
Yukarı potansiyel	%14
Halka açıklık oranı	%35
Piyasa değeri, TL mn	4,930
Firma değeri, TL mn	7,031

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	3,704	4,050	4,860	5,832
FAVÖK	809	911	1,094	1,312
Net kar	36	100	148	192
Net borç	1,196	1,242	0	0
Net borç/FAVÖK	1.48	1.36	0.00	0.00
FAVÖK marjı	%22	%23	%23	%23
Net marj	%1	%2	%3	%3
Ciro, y/y	%18	%9	%20	%20
FAVÖK, y/y	%98	%13	%20	%20
Net kar, y/y	n.m	%176	%48	%30
F/K	73.9	35.4	33.3	25.7
FD/FAVÖK	5.8	6.2	6.4	5.4
FD/Ciro	1.3	1.4	1.4	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%19	%30	%22	%19
BIST 100 rölatif	%17	%0	-%6	%17
AOİH, TRYmn	124	118	116	122



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

MLP Sağlık'ın cirosunun 2021'in ilk yarısında aşılamanın yaygınlaşmasıyla poliklinik ve ayakta tedavi gelirlerinin artmasıyla güçlü olmasını bekliyoruz. Ek olarak yüksek karlı olan medikal turizm gelirlerinin 3Ç21'de aşının yaygınlaşmasıyla 2020'ye kıyasla daha iyi olacaktır. Yönetim 2021 yıl sonuna kadar güçlü FAVÖK ile net borcun FAVÖK'e oranını 1,5'a indirmeyi ve yabancı para cinsinden borçlarının 2022 sonuna kadar azaltmayı planlıyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

TL'nin bu seviyelerde stabilizasyonu ve önümüzdeki çeyreklerde finansalların iyileşmesiyle borçluluğun düşmesi hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

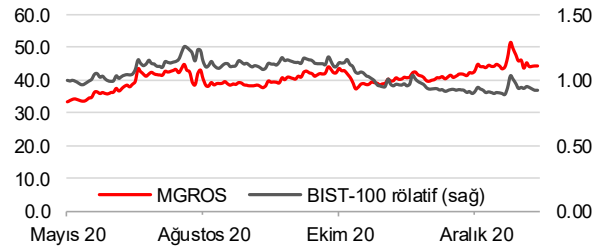
MLP Sağlık hisseleri 6,4x 2021T FD/FAVÖK ve 5,4x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. Medikal Park için olumlu görüşümüzü varsayımlarımıza yansıttık ve 12 aylık hedef fiyatımızı 27 TL'ye (önceki 25 TL) yükseltiyoruz. MLP Sağlık hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız %14 artış potansiyeli sunmaktadır.

Migros

Bloomberg Kodu	MGROS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY52.00
Son kapanış, TL/hisse	44.30
Yukarı potansiyel	%17
Halka açıklık oranı	%36
Piyasa değeri, TL mn	8,021
Firma değeri, TL mn	11,642

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	23,191	28,757	35,084	42,101
FAVÖK	2,127	2,186	2,526	3,073
Net kar	-492	-232	310	650
Net borç	5,310	4,460	3,640	0
Net borç/FAVÖK	2.50	2.04	1.44	0.00
FAVÖK marjı	%9	%8	%7	%7
Net marj	-%2	-%1	%1	%2
Ciro, y/y	%24	%24	%22	%20
FAVÖK, y/y	%86	%3	%16	%22
Net kar, y/y	n.m	n.m	n.m	%110
F/K	n.m.	n.m.	25.9	12.3
FD/FAVÖK	3.2	4.5	4.6	3.8
FD/Ciro	0.3	0.3	0.3	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%4	%14	%12	%4
BIST 100 rölatif	%1	-%12	-%14	%1
AOİH, TRYmn	279	175	144	271



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Migros'u devam eden güçlü operasyonel performansı ve TL'nin stabilizasyonu ile perakende hisseleri arasında öne çıkacağını düşünüyoruz. 1 aralık itibariyle alınan koronavirüs önlemleri ile hafta sonu uygulanacak olan sokağa çıkma yasaklarının evde tüketimi arttıracığından tüketicilerin sepet büyüklüklerinin artmasını bekliyoruz. Ayrıca, Migros Türkiye genelinde internet üzerinden sipariş ve teslimat yapabilen tek süpermarket olması satışlarına olumlu katkı yapan diğer bir faktör. Bu durum Migros'un 4Ç20 ve 1Ç21 ciro büyümelerini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Yönetim güçlü FAVÖK ve elde bulunan bazı gayrimenkullerin satışı ile Avro bazlı borcu azaltmaya devam ediyor. 2019 sonu itibariyle 430 milyon Avro olan borç tutarının yıl sonu itibariyle 150 milyon Avro'nun altına indirmeyi hedefliyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Koronavirüs etkisiyle tüketicilerin sepet büyüklüğünde yaşanacak artış ve TL'nin bu seviyelerde stabilizasyonu hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

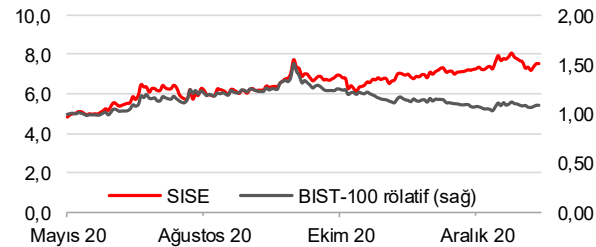
Migros 4,6x 2021T FD/FAVÖK ve 3,8x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. Migros hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız olan 52.0 TL'ye göre %17 artış potansiyeli sunmaktadır.

Şişecam

Bloomberg Kodu	SISE TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY9,800
Son kapanış, TL/hisse	7,5600
Yukarı potansiyel	%30
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	23.158
Firma değeri, TL mn	30.173

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	18.059	21.341	26.732	30.180
FAVÖK	3.831	4.405	5.604	6.432
Net kar	1.905	2.138	2.864	3.419
Net borç	4.513	3.911	5.054	4.253
Net borç/FAVÖK	1,18	0,89	0,90	0,66
FAVÖK marjı	%21	%21	%21	%21
Net marj	%11	%10	%11	%11
Ciro, y/y	%16	%18	%25	%13
FAVÖK, y/y	%13	%15	%27	%15
Net kar, y/y	-%17	%12	%34	%19
F/K	6,2	6,7	8,1	6,8
FD/FAVÖK	4,3	4,2	5,0	4,3
FD/Ciro	0,9	0,9	1,1	0,9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%3	%17	%32	%3
BIST 100 rölatif	%1	-%10	%1	%1
AOİH, TRYmn	1.442	1.396	1.315	1.453



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Şirketi'nin makro dalgalanmalar karşısında doğal koruma sağlayan, içinde hem döngüsel (düzcam ve cam ev eşyası) hem de döngüsel olmayan (cam ambalaj ve kimyasallar) şirketleri barındıran dengeli portföyünü beğeniyoruz. Düzcam ve cam ev eşyası iş kollarında iyileşen talep ve fiyat dinamiklerinin, 2021 için iyi bir operasyonel iyileşme fırsatı sunacağını düşünüyoruz. Grup şirketlerinin Şişecam çatısı altında yakın zamanda tamamlanan birleşmesinin, uzun vadede şirket değer artırıcı olmasını bekliyoruz. Şirket Yönetimi, maliyet sinerjilerinin aktifleştirilmesi yoluyla orta vadede 200-300bps marj iyileştirmesi sağlamayı bekliyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Cam ev eşyası ve düz cam segmentlerindeki toparlanma ile, Şişecam'ın güçlü karlılık görünümünü 1Y21'de devam ettireceğini düşünüyoruz. İlimli hammadde / enerji maliyetlerinin 2021'de karlılık üzerinde destekleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Makedonya Manfredonia (Güney İtalya) tesisinin 2019 sonunda tamamlanan modernizasyonundan bu yana satışlara ilk kez katkı sağlayacak olması, ii) Avrupalı bazı üreticilerin soğuk tamir planlamaları nedeniyle pazarda meydana gelmesi beklenen arz açığı, ii) Avrupa'da yüksek-orta tek haneli fiyat artışları (EUR cinsinden) ve Türkiye'deki düşük çift haneli fiyat ayarlamaları (TL cinsinden) yakın vadede düzcam segmenti için başlıca destekleyici faktörler.

Değerleme:

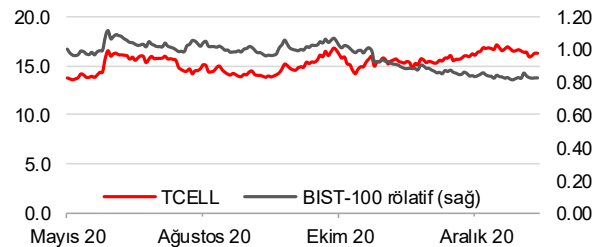
Şişecam'ı %50/%50 ağırlık verdiğimiz INA ve benzerlerine göre karşılaştırma yöntemleri ile değerlendiriyoruz. Benzer şirket karşılaştırmasında, her segment için benzerlerinin 1 yıl ileriye dönük hedef FD/FAVÖK çarpanı medyan ortalamasına %25 iskonto uyguladık. Düzcam, cam ev eşyası ve ambalaj segmentlerinde daha yüksek karlılık ve büyüme beklentilerimizi yansıttığımız yeni hedef fiyatımız hisse başı 9.80 TL, 30% artış potansiyeli sunuyor.

Turkcell

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY21.60
Son kapanış, TL/hisse	16.30
Yukarı potansiyel	%33
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	35,860
Firma değeri, TL mn	44,487

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	25,137	28,826	33,108	37,630
FAVÖK	10,426	12,119	13,762	15,642
Net kar	3,246	4,000	4,859	5,316
Net borç	9,716	8,843	9,054	8,495
Net borç/FAVÖK	0.93	0.73	0.66	0.54
FAVÖK marjı	%41	%42	%42	%42
Net marj	%13	%14	%15	%14
Ciro, y/y	%18	%15	%15	%14
FAVÖK, y/y	%19	%16	%14	%14
Net kar, y/y	%61	%23	%21	%9
F/K	8.8	8.1	7.4	6.7
FD/FAVÖK	3.7	3.4	3.3	2.8
FD/Ciro	1.5	1.4	1.4	1.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%1	%9	%4	%1
BIST 100 rölatif	-%1	-%16	-%20	-%1
AOİH, TRYmn	733	643	472	722



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Turkcell'in i) güçlü pazar konumu ve fiyatlandırma gücü, ii) Türkiye'de Telekom sektörünün hala cazip büyüme dinamikleri ve iii) Techfin ve dijital servis iş kollarının yüksek büyüme potansiyeli nedeniyle iyi bir yatırım hikâyesi sunduğunu düşünüyoruz. Şirketin stratejik odak alanları olarak belirlediği techfin ve dijital servisler iş kollarının, belirli bir ölçeği yakaladığında, geleneksel telekom iş kolundan çok daha yüksek çarpanlarla değerlendirileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, şirketin düşük borçluluğu (2021T net borç / FAVÖK 0,7x), tüketici finansmanı işine daha az işletme sermayesi ayrılmasıyla artan nakit yaratımı ve kısa vadeli döviz açık pozisyonu bulunmayan bilançosu olumlu görüşümüzü destekleyen diğer unsurlar.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Turkcell'in bünyesinde Süper Online (fiber), Global Tower, Paycell gibi çok sayıda değerli şirket var. Bu varlıkların halka arz veya başka bir stratejik ortaklık yoluyla değerlendirilmesinin Turkcell için değer yaratacağını düşünüyoruz. Uzun süredir devam eden hissedarlar arası anlaşmazlığın çözülmesi sonrasında bu anlarda pozitif gelişmelerin olabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

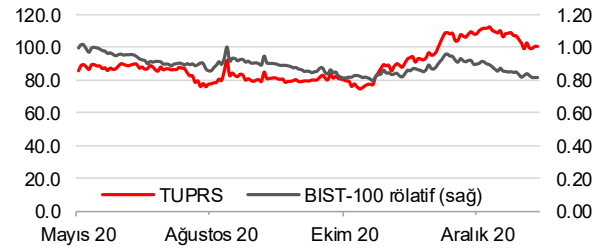
Turkcell'in değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve hedef çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Hisse 2020 yılı tahminleri dikkate alındığında 3,3x FD/FAVÖK çarpanıyla, son 2 yıllık ortalama 4,2x FD/FAVÖK çarpanına %22 iskonto ile işlem görüyor.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY135.00
Son kapanış, TL/hisse	100.40
Yukarı potansiyel	%34
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	25,142
Firma değeri, TL mn	42,911

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	89,601	59,910	96,629	113,286
FAVÖK	3,807	583	4,974	9,405
Net kar	526	-2,445	2,113	5,966
Net borç	8,424	14,721	9,784	6,850
Net borç/FAVÖK	2.21	25.25	1.97	0.73
FAVÖK marjı	%4	%1	%5	%8
Net marj	%1	-%4	%2	%5
Ciro, y/y	%1	-%33	%61	%17
FAVÖK, y/y	-%55	-%85	%753	%89
Net kar, y/y	-%86	n.m	n.m	%182
F/K	61.7	n.m.	11.9	4.2
FD/FAVÖK	10.7	64.4	7.0	3.4
FD/Ciro	0.5	0.6	0.4	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%7	%30	%16	-%7
BIST 100 rölatif	-%9	%0	-%11	-%9
AOİH, TRYmn	512	724	661	505



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Covid-19 aşısı çalışmaları ile ilgili son dönemde elde edilen olumlu sonuçlar sonrasında, ülkeler şimdiden milyarlarca dozluk aşı için anlaşmalar yaptı. Sağlık otoriteleri tarafından onaylanmasının ardından dağıtım ve uygulama yapılması ile ulaşımın 2Ç'den itibaren yeniden artacağını düşünüyoruz. Bu sayede, ulaşım için kullanılan yakıtlara talebin artmasıyla ürün fiyatlarında yükseliş trendi olacağını öngörüyoruz.

Burada, dünyanın halen birçok ülkesinde aşıya erişimin daha geç safhada olacağını unutmamak gerekiyor. Bu sebeple ürün makaslarındaki tam toparlamanın 2022'den önce olmasını beklemiyoruz. Yine de Tüpraş için 2020'de 120 milyon \$ olacağını hesapladığımız stok etkisinden arındırılmış FAVÖK'ün 2021'de 620 milyon \$, 2022'de ise 1,1 milyar \$'a yükseleceğini öngörüyoruz. Orta distilat yakıtlar için kullandığımız varsayımlardaki her 1 \$/bbl'lık değişim FAVÖK'te 130 milyon \$'lık sapmaya yol açmaktadır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Covid-19 aşısı sürecinde daha hızlı ilerleme olması ulaşımın da beklentilerden çabuk toparlamasına, dolayısı ile ulaştırma için kullanılan yakıtlara olan talebi artırmaya olanak tanıyacaktır.

Beklentilerin üzerinde ürün karlılıkları ve olası stok karları ise diğer potansiyel tici güçler olarak sıralanabilir.

Değerleme:

Tüpraş için 2020'de 1.7 \$/bbl olarak hesapladığımız net rafineri marjının, 2021'de 4.5 \$/bbl seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Yeni tahminlerimize göre, Tüpraş 7,0/11,9 2021T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ile işlem görmektedir ve benzer grup çarpanlarına göre iskontoludur.

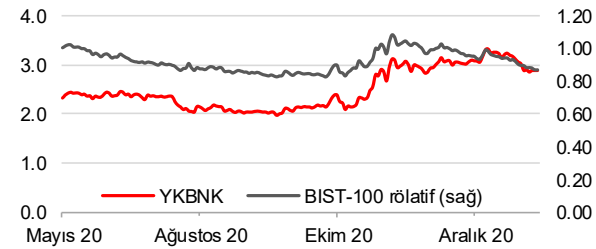
Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY4.00
Son kapanış, TL/hisse	2.88
Yukarı potansiyel	%39
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	24,328

Finansal veriler	2019	2020F	2021T	2022T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	41,188	47,476	54,756	64,256
Net kar	3,600	5,070	7,100	9,500

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%6	%15	%15	%17
Net kar	-%23	%41	%40	%34
F/K	5.3	4.0	3.4	2.6
F/DD	0.5	0.4	0.4	0.4
Özsermaye karlılığı	%9	%11	%14	%16

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%6	%24	%23	-%6
BIST 100 rölatif	-%9	-%4	-%6	-%9
AOİH, TRYmn	641	987	620	639



* 2 Şubat 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Yapı Kredi Bankası'nın 18 milyar TL olan sorunlu kredileri ve 22,2 milyar TL olan yapılandırılmış kredileri toplamı brüt kredi hacminin %13,6'nı oluşturuyor. Banka bunun için 21,7 milyar TL karşılık ayırdı (%54) ve bu tutar oransal olarak özel bankalar arasında ikinci sırada yer alıyor.

Bankanın Covid-19 kapsamındaki destek etkisi hariç çekirdek sermaye ve sermaye yeterlilik oranları %12,2 ve %16,7 düzeyinde ve 13 milyar TL düzeyinde fazladan sermayesi bulunuyor.

Bankanın swap dahil TÜFE tahvili hariç net faiz marjı ilk dokuz ayda rakiplerine göre biraz daha zayıf kaldı. Bankanın artan vadesiz mevduat tabanı ve seçici kredi verme politikası ile 2021'de rakiplerine benzer bir net faiz marjı gelişimi sergileyeceğini düşünüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Kur tarafındaki oynaklığın azalması, ekonomide Covid-19'un yol açacağı olumsuzluklardan hızlı ve güçlü bir şekilde kurtulması

Değerleme:

Hisse 2021 tahminlerine göre 0,4 F/DD ve 3,4 F/K oranı ile işlem görüyor. Hissenin sektöre yakın seyreden çarpanlarında öz kaynak artış beklentisi dikkat alındığında bir miktar prim makul olabilir.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
Bora Tezgüler	Bilişim, Demir Çelik, Kimyasallar, Tarım, Savunma Sanayii, Elektronik Perakende	bora.tezguler@akyatirim.com.tr +90 212 334 9467
Bertuğ Tüzün	GYO, Gıda, Perakende, Çimento Dayanıklı Tüketim, Sağlık	bertug.tuzun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9531
Selim Kunter	Havacılık, Otomotiv, Enerji, İçecek İnşaat	selim.kunter@akyatirim.com.tr +90 212 334 9521
Kayahan Demirak	Cam, Telekom, Madencilik	Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr +90 212 334 9509
Özgür Hatipoğlu	Stratejist (Yurt dışı piyasalar)	Ozgur.Hatipoglu@akyatirim.com.tr +90 212 334 9460
Göksel Şişmanlar	Database, Teknik Analiz	Goksel.Sismanlar@akyatirim.com.tr +90 212 334 9466

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz,

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 2021