

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Piyasalarda temkinli yaklaşım gözlemleniyor

7 Nisan 2021

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

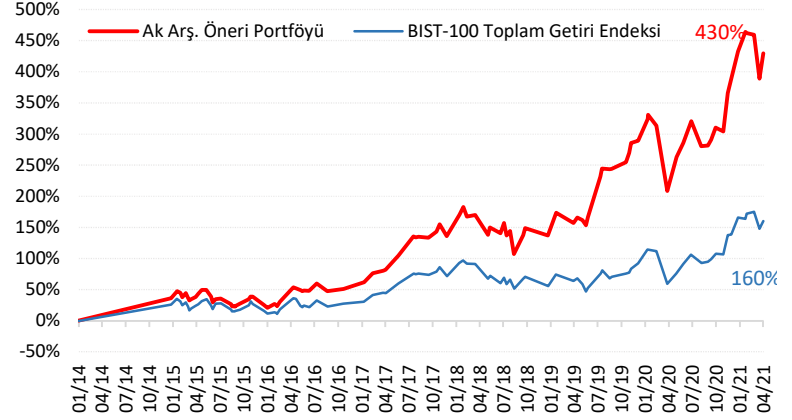
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Aselsan	20.00	29%	12%
ARD Yazılım	70.00	25%	9%
Coca Cola	85.00	18%	12%
Eregli Demir Celik	17.65	15%	13%
MLP Sağlık	27.00	28%	8%
Migros	52.00	39%	11%
Şişe Cam	9.80	33%	13%
Turkcell	21.60	38%	10%
Tüpraş	135.00	49%	12%

Kaynak: AK Yatırım Arş,

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş,, Rasyonet

- **Yurtdışı yatırımcı katkısı zayıf kalabilir.** Önümüzdeki dönemde gelişmiş ülkelerdeki ayrışmanın sürmesi, özellikle ABD hisselerinde ekonomik toparlanma temasının satın alınması beklenebilir. Ancak gerek ABD tahvil faizlerinin artış trendi gerekse yurtiçi görünüm Türk borsa yatırımcısı açısından dalgalı bir döneme işaret ediyor. Bu durum dikkate alındığında, BIST'te güçlü bir hikaye sunan hisselerde seçici hareketler olacağını, BIST'in bir süre daha bant hareketi içerisinde kalacağını tahmin ediyoruz.

- Portföyümüze **ARD Bilgisayar** ve **Aselsan** hisselerini eklerken, portföyden **İndeks Bilgisayar**, **Koç Holding** ve **Tav Havalimanları** hisselerini çıkarıyoruz.

- **ARD Bilgisayar**'ın küçük ve hızlı büyüme gösteren ve ağırlıklı ihale usulü ile çalışan bir yazılım şirketi olarak piyasalarda yaşanan çalkantıdan göreceli az etkileneceğini düşünüyoruz. Benzer şekilde ihale usulü çalışan ve piyasa dalgalanmalarından fazla etkilenmeyen **Aselsan**'ı döviz ve döviz dayalı gelir yapısı mevcut koşullar altında güçlü görüyoruz.

- Diğer taraftan **İndeks Bilgisayar**'ı hissedeki hızlı yükseliş sonrası azalan getiri potansiyeli, **Koç Holding**'i yurtiçi talebe dönük riskler ve **TAV Havalimanları** hissesini yeni hisse kriterimize bağlı olarak (gösterge getiriye göre %15 üzerinde hisse getiri kaybı) portföyden çıkarıyoruz.

Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Ticker	Ağırlık	Son güncelleme itibarıyla getiri				Portföye giriş tarihi itibarıyla getiri		
		Hisse Fiyatı*		Getiri		Portföye Giriş T.	Nominal	Relatif**
23/03/21	06/04/21	Nominal	Relatif **					
CCOLA	11%	66,48	72,33	8,8%	3,9%	01/06/2020	77,0%	30,7%
EREGL	12%	12,88	15,41	19,6%	14,3%	02/02/2021	19,7%	21,3%
INDES	8%	27,87	31,12	11,7%	6,6%	02/03/2021	19,3%	26,4%
KCHOL	10%	19,95	19,88	-0,4%	-4,8%	20/11/2020	2,4%	-6,5%
MPARK	8%	20,12	21,37	6,2%	1,4%	02/02/2021	-10,4%	-6,2%
MGROS	9%	34,14	37,87	10,9%	5,9%	20/11/2020	-6,5%	-14,6%
SISE	13%	6,92	7,44	7,4%	2,6%	02/02/2021	-1,8%	2,8%
TAVHL	10%	20,72	21,77	5,1%	0,4%	02/03/2021	-20,3%	-15,6%
TCELL	7%	13,96	15,35	9,9%	5,0%	31/03/2020	27,4%	-21,9%
TUPRS	12%	88,56	91,76	3,6%	-1,1%	03/12/2020	-0,4%	-8,4%
Portföy Getirisi:				8,3%	3,4%			

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

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

- **Güncelleme sonrası model portföy performansı toparlandı.** 2 Mart'ta yayımladığımız model portföyümüzden 23 Mart'ta banka hisselerini çıkardık. Portföyümüzün gösterge endekse göre getirisi ayın ilk üç haftasında -%3.1 ve bunu takip eden dönemde %3,4 oldu. 23 Mart sonrası portföye en yüksek katkısı **Ereğli, Indeks Bilgisayar** ve **Migros** sağlarken, **Koç Holding** ve **Tüpraş** getiriyi aşağıya çeken hisseler oldular.

- Bu sonucun ardından model portföyümüzün (yayınlanmaya başlandığı 204 başından bu yana) toplam getirisi %430 oldu. Aynı dönemde BIST toplam getiri endeksi ise %160 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüzün gösterge endeksinin %104 üzerinde getirisi olduğu görülüyor. BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor.

Görünüm: Tematik hisse seçimleri ile yatay bantta hareket bekliyoruz

- **Yatırımcı risk iştahı daha seçici davranıyor.** 1.600 seviyesini aşmakta zorlanan BIST-100 endeksi artan enflasyon endişeleri ve yabancı satışları ile Mart'ın ikinci yarısında 1.400 – 1.500 bandına geriledi. ABD 10 yıllık tahvil faizinin Şubat ortasında başlayan yükselişle Mart'ta %1,7'ye ulaşması GOÜ varlıklarına dönük risk iştahını zaten azaltmıştı. Ancak TL Mart ayında diğer GOÜ para birimlerinin üzerinde bir değer kaybı yaşayıp dolar ve avroya göre %11 düzeyinde geriledi. Mart'ta S&P500 ve Eurostoxx endeksleri %4,2 ve %3,2 artarken MSCI-GOÜ endeksi %1,7 düştü. BIST-100'deki gerileme ise TL bazında %15 olurken, kur etkisiyle dolar bazında %20'yi geçti.
- **10 yıllık tahvil faizi artışı değerlemeleri zorlaştırıyor.** Yabancı çıkışı ile birlikte 10 yıllık TL tahvil faizi de ay başındaki %13,3 seviyesinden 500 baz puan artışla %18,2'ye ulaştı. Analistlerin hisse değerlemelerinde risksiz getiri oranının %14 düzeyinde olduğu dikkate alındığında, önümüzdeki dönemde iskonto oranında 200 baz puan ve üzerinde artışlar ve hedef değerlerde gerileme görmek şaşırtıcı olmayacaktır.
- **Piyasa şimdilik sakinleşti.** Yurtdışı yerleşikler ağırlıklı bölümü 19 Mart sonrası olmak üzere Mart ayında yaklaşık 0.9 milyar dolar hisse senedi satışı (0,8 milyar dolar tahvil ve 5.4 milyar dolar net swap çıkışına ilaveten) yaptılar. Böylece Kasım – Ocak döneminde hisse senedine gelen 1,9 milyar dolarlık yabancı girişinden biraz daha fazlası Ocak ortasından bu yana geri verilmiş oldu. Yabancı satışlarına rağmen yerli tasarruf sahibinin dövizden TL'ye geçmesi Dolar/TL kurunu bir miktar dengelemiş görünüyor. TCMB'nin 18 Mart tarihinde 200 baz puan artışla %19'a çektiği politika faizinin 17 Nisan toplantısında da bu seviyede kalması piyasanın genel beklentisi olarak öne çıkıyor.
- **Mart ayı yağışlar açısından olumlu ancak turizm hala riskli.** Sene başında öne çıkan kuraklık kaynaklı zirai üretim endişeleri Şubat ve Mart aylarındaki kuvvetli yağışlarla gündemden düştü. Diğer taraftan Mart ayı başında hafifleyen Covid-19 kısıtlamaları vaka sayılarındaki sert artışın ardından yeniden uygulamaya girdi. Aşılama 10,1 milyon kişiye ulaşılması olumlu olmakla birlikte sayının henüz sınırlı olması kısıtlayıcı tedbirlerin bir süre daha devam edeceğine işaret ediyor. Ayrıca, aşılama çalışmalarının Avrupa'da da genel olarak yavaş ilerliyor olması turizm sezonu öncesi risk unsuru olarak değerlendirilebilir.
- **Döviz geliri sağlayan şirketler öne çıkmaya devam eder.** Piyasa koşulları yatırımcıların yeniden döviz geliri sağlayan ve döviz borcu bulunmayan sanayi şirketlerine yönelmesine neden oldu. Bu kapsamda 22 Mart tarihli güncelleme raporumuzda da işaret ettiğimiz üzere demir-çelik, petro-kimya ve bilişim hisseleri ile birlikte zayıf talep esnekliği nedeniyle gıda perakendesi şirketler ön plana çıktı. Mart ayında en yüksek getiri sağlayan endeksler arasında metal ve bilişim hisseleri de yer alırken, ayrıca kur nedeniyle talebin öne çekildiği otomobil hisseleri ve Kanal İstanbul projesi ile ilgili beklentiler nedeniyle çimento ve GYO hisseleri de dikkat çekti. Mart ayında en kötü performans ise banka, sigorta ve holding hisselerinden geldi. Mart'ta BIST-100'de 38 hissenin değeri artarken 62 hissenin fiyatı geriledi.

Görünüm: Tematik hisse seçimleri ile yatay bantta hareket bekliyoruz

- **Enflasyonun seyri ve 1Ç21 sonuçları takip edilecek.** Yılın geri kalanında enflasyonun seyri yatırımcının risk iştahı açısından önemli olacak. Bu arada, 15 Nisan'daki PPK toplantısı da yakından takip edilecek. Bunun dışında Nisan ayı küresel ve bölgesel jeopolitik gelişmeler (22 Nisan İklim Zirvesi, ABD-Çin ilişkileri, Karadeniz'in kuzeyindeki gerginlik) açısından da önceki aya göre farklılaşıyor. Ayrıca Nisan ayının son haftasında bankalar ve bazı sanayi şirketleri 1Ç21 finansal sonuçlarını açıklamaya başlayacaklar. Mart'tan sonra yabancı yatırımcı satışlarının sakinleşeceğini tahmin ediyoruz. Halka arzlarla birlikte yıl başından bu yana 250 bin artarak 2,2 milyonu (2019 sonunda 1,2 milyon) aşan yerli yatırımcının piyasa ağırlığının artması beklenebilir. Küresel toparlanma beklentisini yansıtan demir/çelik ve petrokimya hisseleri ile yüksek büyüme potansiyeli sunan bilişim hisselerine olumlu bakmaya devam ediyoruz. Ayrıca, ay sonuna doğru Covid-19 aşılamalarına bağlı olarak havacılık ve turizm hisseleri ön plana çıkabilir. Banka hisselerindeki olası toparlanmanın ise bir süre daha erteleneceğini düşünüyoruz.

Açıklama: Model portföydeki hisse seçimlerinde daha fazla disiplin sağlamak üzere bu aydan itibaren yeni bir kriter getiriyoruz. Buna göre portföye eklediğimiz hisselerin gösterge endekse göre kaybı birkaç gün süreyle %15'in üzerinde kalırsa bu hisseleri uzun vadeli beklentiden bağımsız olarak portföyden çıkaracağız. Bu kapsamda bu çalışmada da TAV Havalimanlarını portföyden çıkardık. Diğer taraftan Turkcell hissesini önümüzdeki dönem ilişkin iştirak halka arzı planının olası etkisini istisnai durum olarak dikkate alıp portföyde tuttuk.

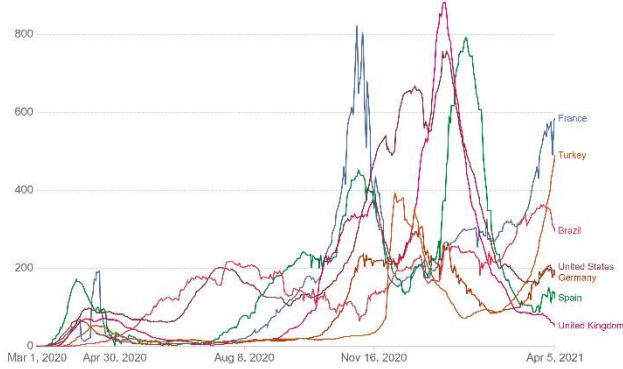
Görünüm: Piyasada risk azaltma eğilimi güçlenebilir

Türkiye vaka sayılarında dikkat çeken artış

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.

Our World in Data



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

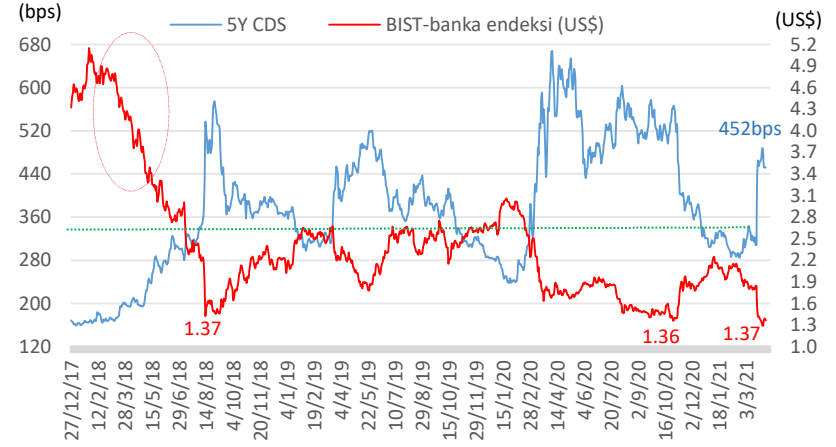
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

Küçük hisselerin yükselişi sürüyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

Bankalar yine dolar bazlı tarihsel dip seviyede



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

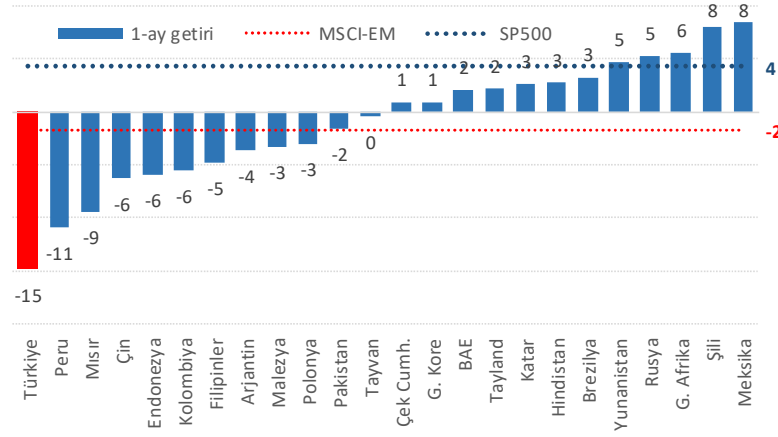
Banka - sanayi ayrışması yeni dip arayışında



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet

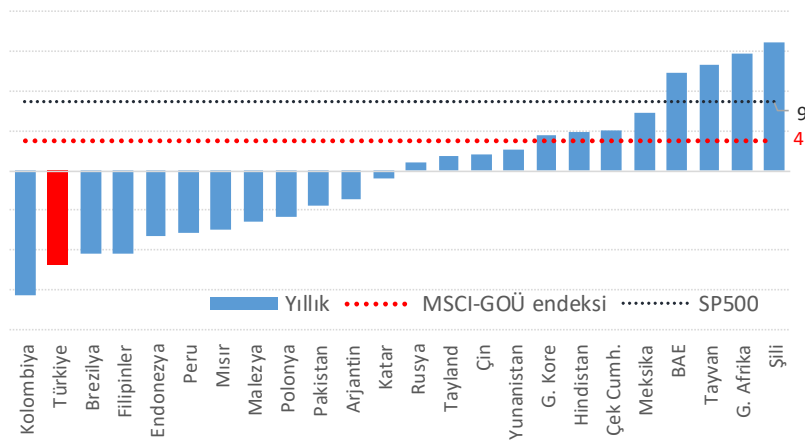
BIST Şubat ayında gerileyen GOÜ'ler arasında

GOÜ hisse getirileri (son bir aylık)



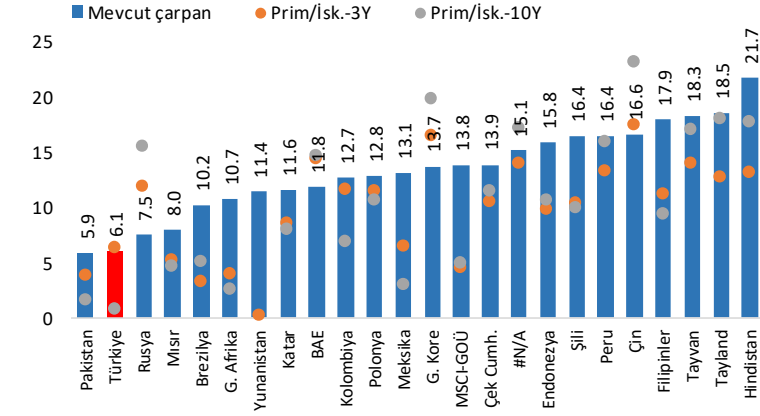
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Yılbaşına göre GOÜ hisse getirileri (dolar bazlı)*



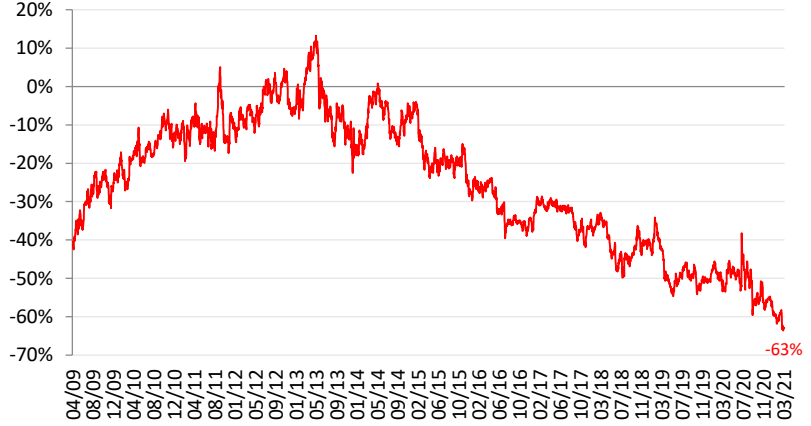
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Önceki yıllarda oluşan yüksek çarpan bazlı iskonto sürüyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

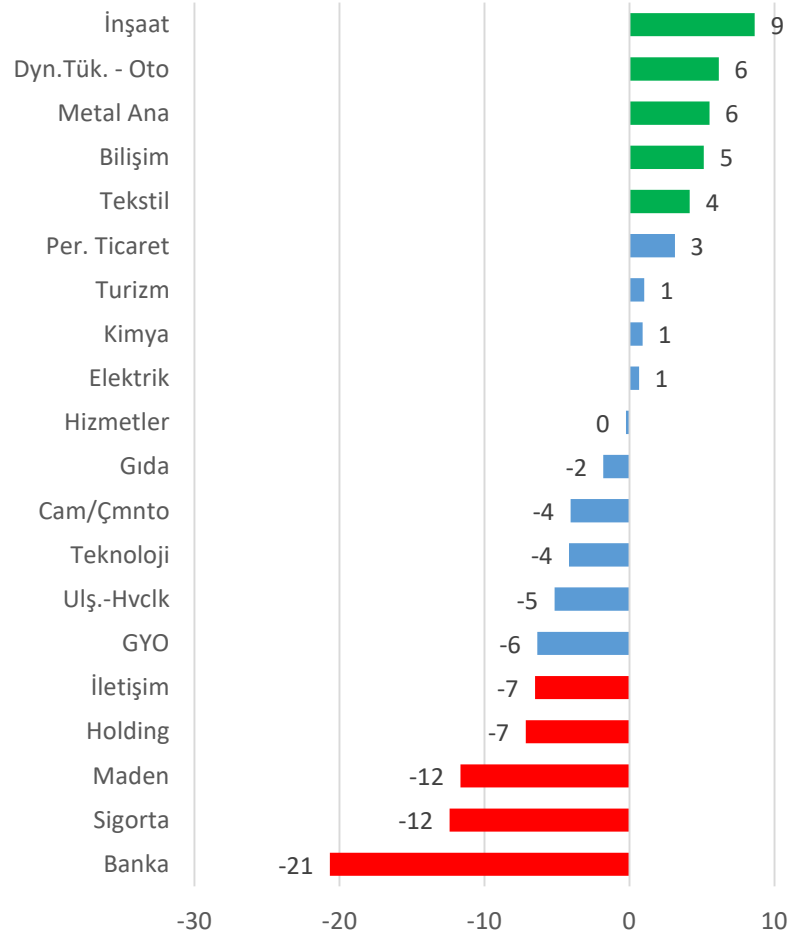
P/E İskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

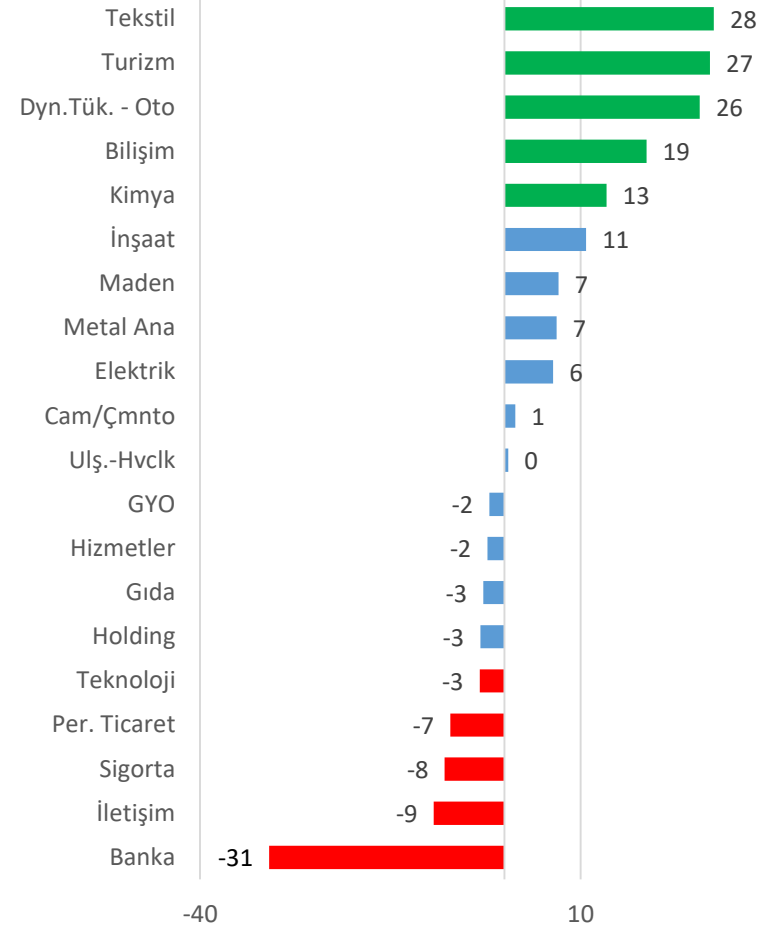
Şubat ayında havacılık, altın ve petro-kimya sektörleri öne çıktı

Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

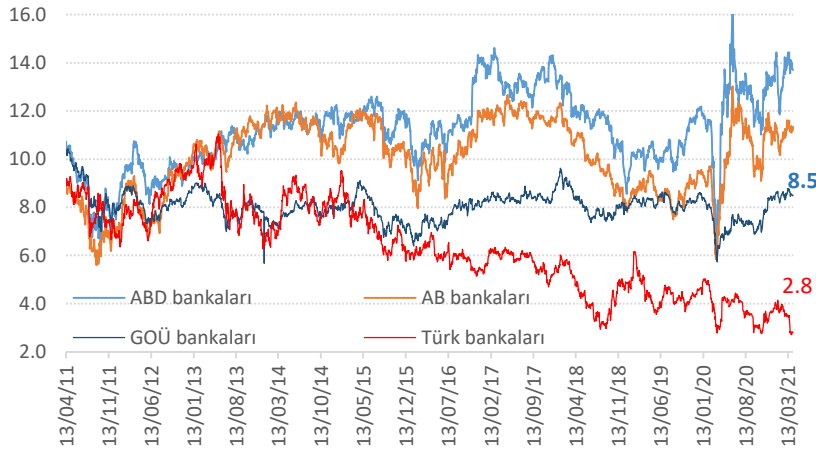
Sektör endekslerinde YBG getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

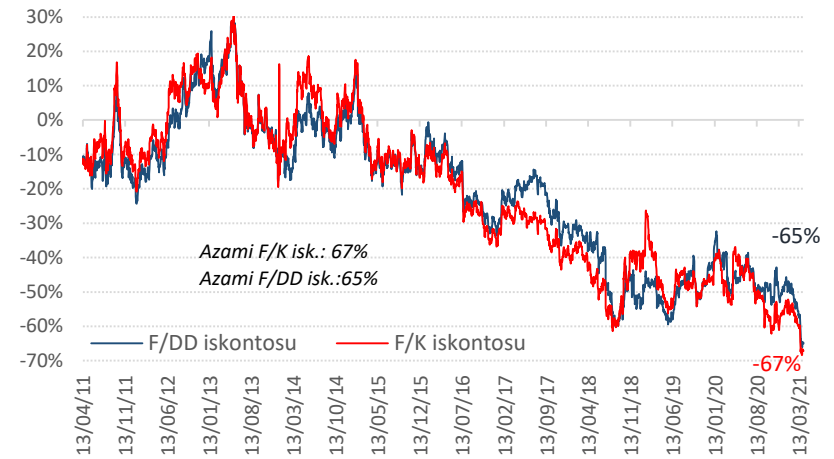
Bankacılık hisseleri GOÜ emsallerine göre düşük çarpanlı işlem görüyor

Bankacılık Sektörü Küresel F/K Karşılaştırması



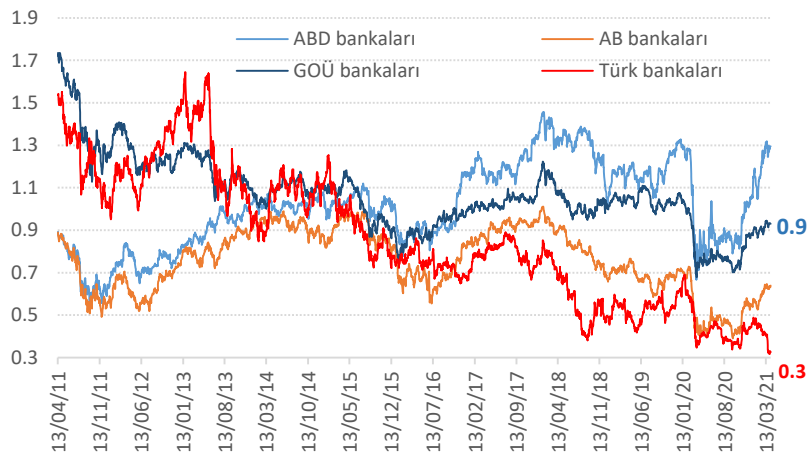
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Banka Çarpanlarının GOÜ'ye göre iskontosu



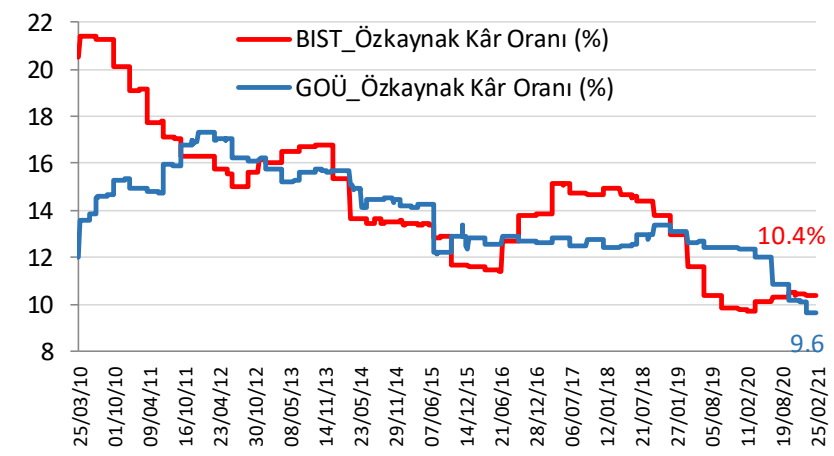
Source: AK Investment Research, Bloomberg

Bankacılık Sektörü Küresel F/DD Karşılaştırması



Source: AK Investment Research, Bloomberg

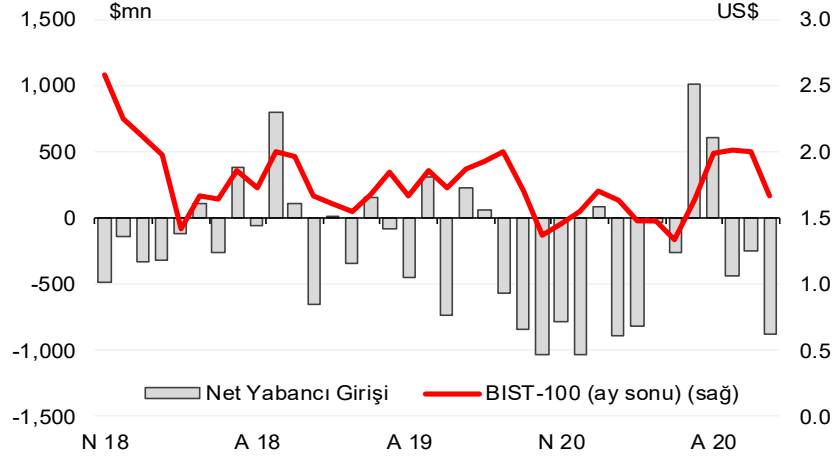
Banka Özkaynak Kârlılık Oranları (Türkiye ve MSCI-GOÜ)



Source: AK Investment Research, Bloomberg

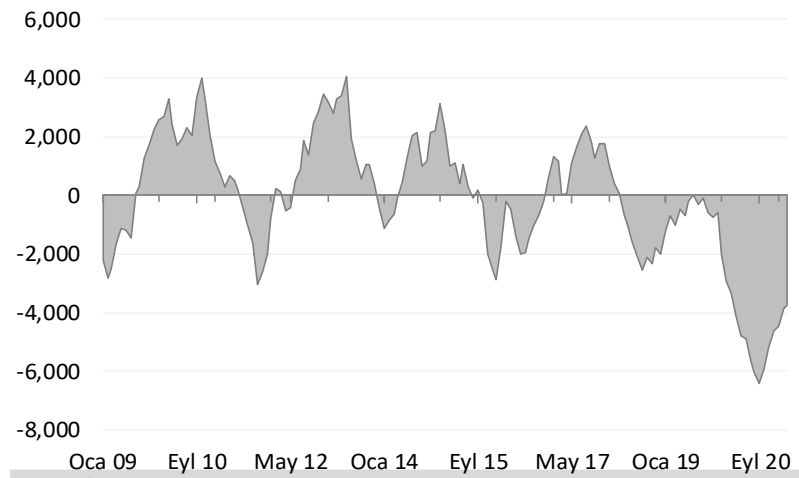
Strateji: Yurt dışı yerleşikler BIST'ta 800 mln \$ üzerinde hisse senedi satışı yaptı

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



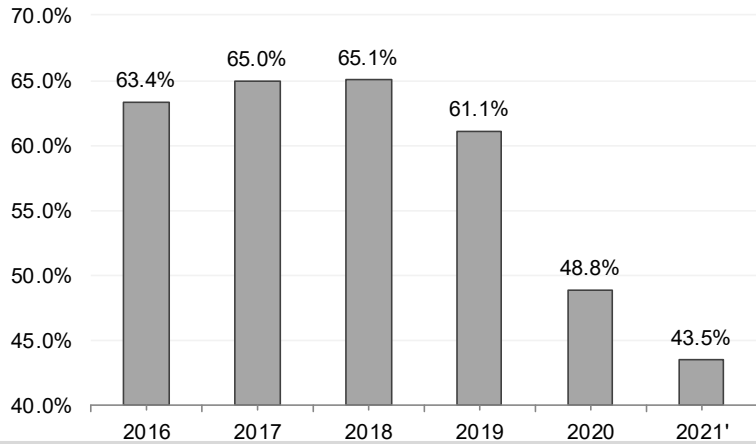
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

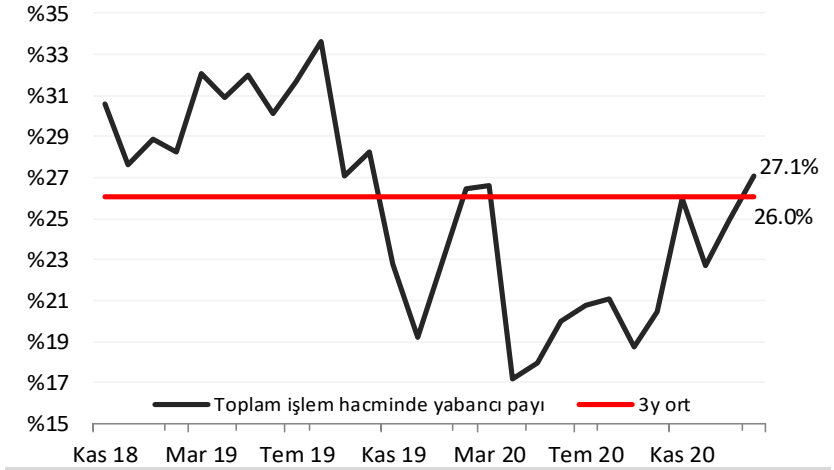
BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

*31 Mart 2021 itibariyle

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

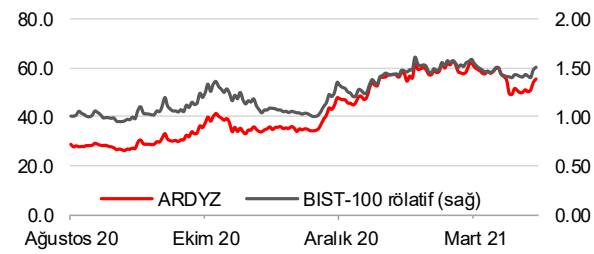
Hisse Önerileri

ARD Bilişim

Bloomberg Kodu	ARDYZ TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY70.00
Son kapanış, TL/hisse	56.20
Yukarı potansiyel	%25
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	1,342
Firma değeri, TL mn	1,334

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	57	125	200	290
FAVÖK	33	74	94	136
Net kar	26	66	84	121
Net borç	8	-18	-16	-40
Net borç/FAVÖK	0.23	-0.24	-0.17	-0.29
FAVÖK marjı	%59	%59	%47	%47
Net marj	%47	%52	%42	%42
Ciro, y/y	%10	%121	%60	%45
FAVÖK, y/y	%23	%122	%27	%45
Net kar, y/y	%18	%149	%27	%45
F/K	0.0	10.3	16.0	11.1
FD/FAVÖK	0.2	9.0	14.2	9.8
FD/Ciro	0.1	5.4	6.7	4.6

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%4	%17	%107	%17
BIST 100 rölatif	%4	%24	%58	%22
AOİH, TRYmn	55	77	81	79



* 6 Nisan 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Şirketin son beş yılda yakaladığı hızlı büyüme ivmesini önümüzdeki yıllarda da sürdürmesini bekliyoruz. Türkiye’de yaşanan hızlı dijitalleşme trendi, artan yazılım harcamaları ve düşük penetrasyon bu büyümenin arkasında yatan önde gelen faktörler arasında bulunuyor. Şirketin ölçek yakalama kabiliyeti mevcut ve bunun sonuçlarını özellikle bu yıldan itibaren görüyoruz. Şirketin hizmet verdiği sektörler arasında hukuk, savunma, sağlık, enerji, inşaat ve danışmanlık başta olmak üzere birçok farklı sektör bulunmaktadır. Şirket sürekli gelişen teknolojilerin, birbirleriyle iç içe geçmiş uygulama alanlarında uçtan uca yazılım çözümleri üretiyor. Şirketin Ulusal Hukuk Ağı Projesi (UHAP), Sterilizasyon Takip Sistemi (STS), T.C. Afet Acil Durum Başkanlığı için geliştirilmiş Lojistik ve Depo Yönetim Sistemi, T.C. Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından lisans sahibi olunan E-dönüşüm (E-fatura, E-Arşiv, E-Saklama, E-İrsaliye gibi) Hizmetleri konusunda geliştirdiği projeleri, sektördeki büyük projelerden bir kaçını oluşturmaktadır. 2020 yılında geliştirdiği Followino yazılımı ile insan sayma ve analiz yeteneği yazılım programı geliştirdi. Followino ürünü kamu ve özel bir çok yere satma potansiyeli olan bir ürün.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yeni ihalelerin kazanılması gündemde. Özellikle Ortadoğu pazarında yakın zamanda yeni projelerin açıklanması bekleniyor.

Değerleme:

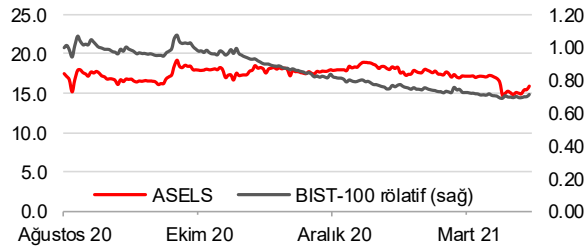
ARD Bilişim hisseleri için 70,00 TL 12 aylık hedef fiyatımız var, %25 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Aselsan

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	Nötr
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY20.00
Son kapanış, TL/hisse	15.53
Yukarı potansiyel	%29
Halka açıklık oranı	%26
Piyasa değeri, TL mn	35,408
Firma değeri, TL mn	38,219

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	13,013	16,104	22,546	30,437
FAVÖK	2,854	3,927	4,913	6,633
Net kar	3,340	4,449	4,130	5,519
Net borç	-1,287	-209	154	174
Net borç/FAVÖK	-0.45	-0.05	0.03	0.03
FAVÖK marjı	%22	%24	%22	%22
Net marj	%26	%28	%18	%18
Ciro, y/y	%44	%24	%40	%35
FAVÖK, y/y	%51	%38	%25	%35
Net kar, y/y	%44	%33	-%7	%34
F/K	6.9	7.9	8.6	6.4
FD/FAVÖK	9.0	9.7	7.8	5.8
FD/Ciro	2.0	2.4	1.7	1.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%10	-%17	-%7	-%15
BIST 100 rölatif	-%2	-%12	-%29	-%12
AOİH, TRYmn	362	484	625	491



* 6 Nisan 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Mevcut piyasa şartları altında Aselsan defansif bir hisse olarak ön plana çıkıyor. Şirketin faaliyetleri makroekonomik şartlardan pek etkilenmiyor çünkü çoğunluğu Türk ordusuna savunma sanayi projeleri ve yurt dışı savunma sanayi projelerden oluşuyor. Bu savunma sanayi projeleri çoğunlukla uzun vadeli (3-5 yıl veya daha uzun) ve döviz bazlı. Yaşan TL değer kaybıyla Aselsan yüksek FAVÖK marjı yapabilir 2021 yılında – şirketin beklentisi olan %20-22 bandının üzerinde olabilir. Bunda maliyet yapısında %60 TL ve %40 döviz bazlı olmasının etkisi var. Şirket 2020 yılında 400 milyon dolarla yüksek tutarda ihracat siparişi aldı. 2021 yılında benzer performans bekleniyor. Büyük bir sivil projenin ilgili bakanlık tarafından açıklama yapılaması bekleniyor. İlk fazda 100 -150 milyon dolar tutarında olması bekleniyor. Aselsan şimdiden ikinci faz çalışmalarına başladı. Sivil projelerin artması geliştirme dönemi yakın vade (1-3 yıl) projelerin toplam içindeki payı attıracaaktır. Bu da nakit akımı olumlu etkilemesi bekleniyor. Son yıllarda savunma sanayi projeleri geliştirme vadeleri uzamaya başladı, ortalamada 3-5 yıl vadeden 5+ yıla kaymaya başladı. Yılın ilk 3 çeyreğinde bilançoda net borcun oluşmasının ardından yılın son çeyreğinde net nakite dönülmesi trendinin devam etmesi öngörülüyor. TC Hazinesinin ödeme planlaması nedeniyle böyle devam edeceği söylenebilir.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Beklenen yeni sivil projenin açıklanması

Yeni açıklanacak büyük tutarlı yurt içi ve yurt dışı projeler

Değerleme:

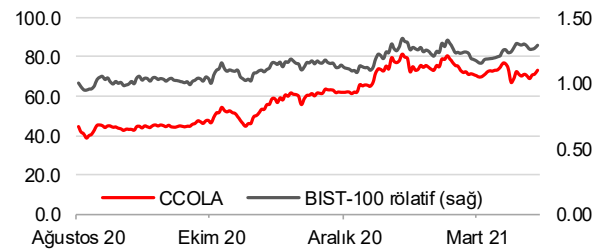
12 aylık hedef fiyatı İNA yönetimyle 20,00 TL olarak hesaplıyoruz, buna göre de %29 yukarı potansiyeli bulunmaktadır.

Coca Cola İçecek (CCİ)

Bloomberg Kodu	CCOLA TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY85.00
Son kapanış, TL/hisse	71.85
Yukarı potansiyel	%18
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	18,277
Firma değeri, TL mn	19,826

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	12,008	14,391	17,412	18,975
FAVÖK	2,299	3,114	3,399	3,685
Net kar	966	1,237	1,809	1,918
Net borç	2,559	928	2,131	1,677
Net borç/FAVÖK	1.11	0.30	0.63	0.46
FAVÖK marjı	%19	%22	%20	%19
Net marj	%8	%9	%10	%10
Ciro, y/y	%13	%20	%21	%9
FAVÖK, y/y	%23	%35	%9	%8
Net kar, y/y	%201	%28	%46	%6
F/K	8.6	9.4	10.1	9.5
FD/FAVÖK	4.7	4.0	6.0	5.4
FD/Ciro	0.9	0.9	1.2	1.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%3	%11	%65	%10
BIST 100 rölatif	%12	%17	%26	%15
AOİH, TRYmn	66	75	57	73



* 6 Nisan 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Covid sonrası zorlaşan şartlar göz önüne alındığında, Coca Cola İçecek'in (CCİ) faaliyet gösterdiği bölgelerde 2020 satış ve karlılık performansı oldukça başarılı bir şekilde geçti. Özellikle 4Ç2de, öncelikli olarak çoklu paket satışlarına odaklanan ve evde tüketim okazyonlarını artırmaya yönelik diğer hızlı tüketim şirketleri ile kurduğumuz güçlü iş birliklerinin önemli rol oynadığını görüyoruz.

Ocak ayı içinde satış hacmi ile ilgili konsolide bazda %4 ile %6 arasında büyüme beklediğini açıklayan CCİ Yönetimi, 2021 yılında çift haneli birim gelir artışı öngördüğünü belirtti. Ayrıca, karlılık tarafında 2020'nin bazı maliyet kalemlerindeki devam ettirilemeyecek kesintiler ile desteklenmesine rağmen, bu seviyenin hacim büyümesi ve birim gelir odağı sayesinde korunmasının beklediğini ifade ettiler. 2020'de %21,6 olan FAVÖK marjı elde edilmişti. Bizim 2021 beklentimiz %19,5, Bloomberg konsensus ortalaması ise %19,4.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Yerinde tüketim kanalındaki trafiğin beklenenden daha hızlı toparlanmasının, yüksek marjlı ürünlerin toplam içindeki payını artıracığı 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 vadede Özbekistan pazarına genişleme ile ilgili haber akışının itici güç olacağını düşünüyoruz.

Değerleme:

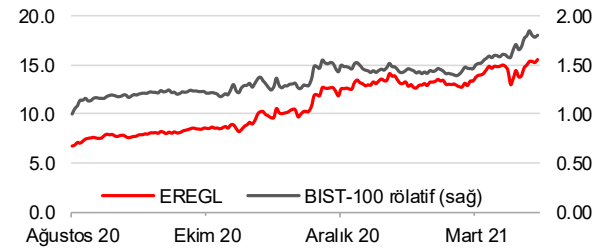
CCİ'in değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Hedef fiyatımız olan 85.00 TL/hisse, CCİ için 2021'de orta tek haneli hacim büyümesi ve marjlarda hafif düşüş varsayımını yansıtmaktadır. Yine de Şirket için yaptığımız projeksiyonlar üzerinden hesapladığımız 6.0 2021T FD/FAVÖK ve 10.1 F/K, benzer şirketlerin ortalamasına göre %40 civarında iskontoludur.

Ereğli Demir Çelik

Bloomberg Kodu	EREGL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY17.65
Son kapanış, TL/hisse	15.41
Yukarı potansiyel	%15
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	53,935
Firma değeri, TL mn	47,482

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	27,465	32,048	36,530	43,835
FAVÖK	5,458	6,665	9,775	10,196
Net kar	3,317	3,309	6,335	6,640
Net borç	-2,990	-6,983	-6,171	-7,026
Net borç/FAVÖK	-0.55	-1.05	-0.63	-0.69
FAVÖK marjı	%20	%21	%27	%23
Net marj	%12	%10	%17	%15
Ciro, y/y	%2	%17	%14	%20
FAVÖK, y/y	-%37	%22	%47	%4
Net kar, y/y	-%41	%0	%91	%5
F/K	8.2	9.9	8.5	8.1
FD/FAVÖK	3.8	3.9	4.9	4.7
FD/Ciro	0.8	0.8	1.3	1.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%11	%20	%99	%17
BIST 100 rölatif	%20	%27	%53	%22
AOİH, TRYmn	646	553	440	549



* 6 Nisan 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Ereğli Demir Çelik Türkiye'nin en büyük demir çelik üreticisi. 2020 yılının ikinci yarısında görülen iyileşme ile şirketin ton başına FAVÖK rakamı her çeyrek yükselme gösterdi; 3. Çeyrekteki 117 dolardan 4. Çeyrekte 144 dolara ulaştı. 1. Çeyrek 2020'de Çin'de Covid salgını ile ilgili normalleşme adımlarının atılmasıyla yılın 3. Çeyreğinden itibaren artan satış fiyatları trendi başladı. Burada artan hammadde (demir cevheri + kok kömürü) fiyatları da etkili oldu. Talepte güçlü olduğundan demir çelik üreticileri bu artan hammadde maliyetlerini satış fiyatlarına yansıtabiliyorlar. Üstelik satış fiyatları ve hammadde fiyatları arasındaki makasta genişleme gösteriyor. Böylece 1Ç21'de şirketin ton başına FAVÖK rakamının 200 dolar seviyenin üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2Ç21 için Ereğli siparişlerini tamamladı gibi ve mevcut fiyat ve makas seviyelerinden, 2Ç21 ton başına FAVÖK rakamının 1Ç21'deki rakamın da üzerinde gerçekleşmesi muhtemel. Yılın ikinci yarısında fiyatların düşüşe geçebileceğini ve makasın daralabileceğini göz önünde tutuyoruz. Ancak tüm yıl 2021, 2020 yılından çok daha iyi performans göstermesi çok olası gözüküyor.

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:

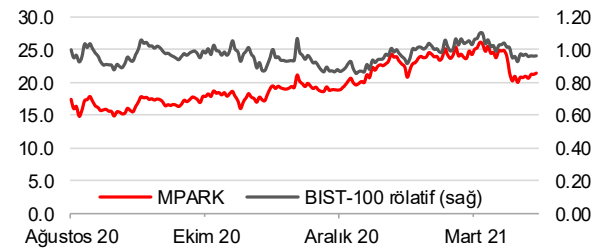
Değerleme için global benzer şirketler 2021T medyan FD/FAVÖK çarpanı olan 6,0x aldık. Buna göre Ereğli Demir Çelik için 12 aylık hedef fiyatımızı 17,65 TL.

MLP Sağlık

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY27.00
Son kapanış, TL/hisse	21.10
Yukarı potansiyel	%28
Halka açıklık oranı	%35
Piyasa değeri, TL mn	4,390
Firma değeri, TL mn	6,490

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	3,704	4,015	4,860	5,832
FAVÖK	809	942	1,094	1,312
Net kar	36	65	148	192
Net borç	1,196	1,538	0	0
Net borç/FAVÖK	1.48	1.63	0.00	0.00
FAVÖK marjı	%22	%23	%23	%23
Net marj	%1	%2	%3	%3
Ciro, y/y	%18	%8	%21	%20
FAVÖK, y/y	%98	%16	%16	%20
Net kar, y/y	n.m	%79	%128	%30
F/K	73.9	54.5	29.7	22.9
FD/FAVÖK	5.8	6.0	5.9	4.9
FD/Ciro	1.3	1.4	1.3	1.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%19	%0	%30	%6
BIST 100 rölatif	-%13	%5	-%1	%10
AOİH, TRYmn	53	82	105	82



* 6 Nisan 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:

Önümüzdeki çeyreklerde finansalların iyileşmesiyle borçluluğun düşmesi hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

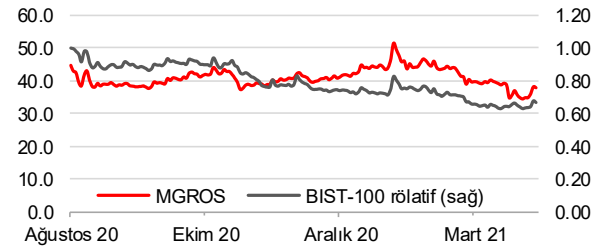
MLP Sağlık hisseleri 5,9x 2021T FD/FAVÖK ve 4,9x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. MLP Sağlık için 12 aylık hedef fiyatımız 27.0 TL ile 'Endeksin Üzerinde' önerimizi koruyoruz. MLP Sağlık hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız %28 artış potansiyeli sunmaktadır.

Migros

Bloomberg Kodu	MGROS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY52.00
Son kapanış, TL/hisse	37.44
Yukarı potansiyel	%39
Halka açıklık oranı	%51
Piyasa değeri, TL mn	6,779
Firma değeri, TL mn	10,400

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	22,865	28,790	35,084	42,101
FAVÖK	2,127	2,224	2,526	3,073
Net kar	-461	-403	310	650
Net borç	5,310	4,460	3,640	0
Net borç/FAVÖK	2.50	2.01	1.44	0.00
FAVÖK marjı	%9	%8	%7	%7
Net marj	-%2	-%1	%1	%2
Ciro, y/y	%22	%26	%22	%20
FAVÖK, y/y	%86	%5	%14	%22
Net kar, y/y	n.m	n.m	n.m	%110
F/K	n.m.	n.m.	21.9	10.4
FD/FAVÖK	3.2	4.4	4.1	3.4
FD/Ciro	0.3	0.3	0.3	0.2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%5	-%15	-%2	-%13
BIST 100 rölatif	%3	-%10	-%25	-%9
AOİH, TRYmn	162	212	153	209



* 6 Nisan 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

Migros'u devam eden güçlü operasyonel performansı 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 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 95 milyon Avro'ya indirdi (Şubat sonu itibariyle Avro borç 50 milyon Avro'ya düşürdü).

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Koronavirüs etkisiyle tüketicilerin sepet büyüklüğünde yaşanacak artış hisse üzerinde olumlu etki yapabilir.

Değerleme:

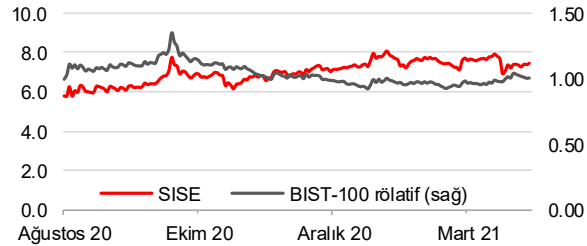
Migros 4,1x 2021T FD/FAVÖK ve 3,4x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir. Migros hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız olan 52.0 TL'ye göre %39 artış potansiyeli sunmaktadır.

Şişecam

Bloomberg Kodu	SISE TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY9.80
Son kapanış, TL/hisse	7.39
Yukarı potansiyel	%33
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	22,637
Firma değeri, TL mn	29,652

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	7.9	6.6
FD/FAVÖK	4.3	4.2	4.9	4.2
FD/Ciro	0.9	0.9	1.0	0.9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%3	%2	%18	%1
BIST 100 rölatif	%5	%8	-%10	%5
AOİH, TRYmn	848	1,149	1,303	1,162



* 6 Nisan 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:

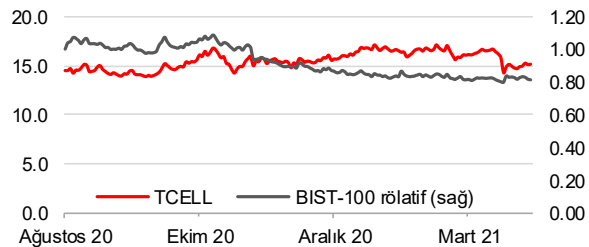
Şişecam'ı %50/%50 ağırlık verdiğimiz INA ve benzerlerine göre karşılaştırma yöntemleri ile değerlendiriyoruz. Benzer şirket karşılaştırmasında, her segment için benzerlerinin 1 yıl ileriye dönük hedef FD/FAVÖK çarpanı medyan ortalamasına %25 iskonto uyguladık. Düzcam, cam ev eşyası ve ambalaj segmentlerinde daha yüksek karlılık ve büyüme beklentilerimizi yansıttığımız yeni hedef fiyatımız hisse başı 9.80 TL, 33% artış potansiyeli sunuyor.

Turkcell

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY21.60
Son kapanış, TL/hisse	15.60
Yukarı potansiyel	%38
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	34,320
Firma değeri, TL mn	42,947

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	25,137	29,104	33,108	37,630
FAVÖK	10,426	12,270	13,762	15,642
Net kar	3,246	4,237	4,859	5,316
Net borç	9,716	9,024	9,054	8,495
Net borç/FAVÖK	0.93	0.74	0.66	0.54
FAVÖK marjı	%41	%42	%42	%42
Net marj	%13	%15	%15	%14
Ciro, y/y	%18	%16	%14	%14
FAVÖK, y/y	%19	%18	%12	%14
Net kar, y/y	%61	%31	%15	%9
F/K	8.8	7.7	7.1	6.5
FD/FAVÖK	3.7	3.4	3.2	2.7
FD/Ciro	1.5	1.4	1.3	1.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%4	-%8	%8	-%3
BIST 100 rölatif	%4	-%2	-%17	%1
AOİH, TRYmn	430	598	526	601



* 6 Nisan 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. Şirket Superonline'ın, piyasa koşulları uygun kaldığı sürece, sermaye piyasalarına gelebilecek en olası aday olduğunu düşünüyor ve yönetim bu yıl içinde bazı aksiyonların alınabileceğini öngörüyor. Ek olarak, Bloomberg HT geçtiğimiz günlerde Turkcell'in fiber iş kolu Superonline'ın muhtemel halka arz için yatırım bankalarıyla görüşmeler yaptığını haberleştirdi. Şirketin daha önce yaptığı açıklamalarla uyumlu bir gelişme olduğunu düşünüyoruz. Arzın büyüklüğü itibariyle yüksek yabancı katılımı gerektirmesi, mevcut piyasa koşullarında potansiyel halka arzın önündeki en önemli risk.

Değerleme:

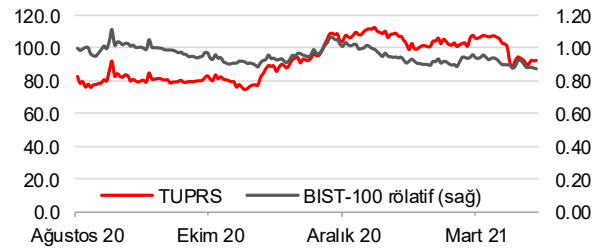
Turkcell'in değerlemesinde eşit ağırlık vererek İNA ve hedef çarpan yöntemlerini kullanıyoruz. Hisse 2020 yılı tahminleri dikkate alındığında 3,2x FD/FAVÖK çarpanıyla, son 2 yıllık ortalama 4,2x FD/FAVÖK çarpanına %26 iskonto ile işlem görüyor.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY135.00
Son kapanış, TL/hisse	90.90
Yukarı potansiyel	%49
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	22,763
Firma değeri, TL mn	40,532

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	89,601	63,244	96,629	113,286
FAVÖK	3,807	494	4,974	9,405
Net kar	526	-2,494	2,113	5,966
Net borç	8,424	8,862	9,784	6,850
Net borç/FAVÖK	2.21	17.93	1.97	0.73
FAVÖK marjı	%4	%1	%5	%8
Net marj	%1	-%4	%2	%5
Ciro, y/y	%1	-%29	%53	%17
FAVÖK, y/y	-%55	-%87	%907	%89
Net kar, y/y	-%86	n.m	n.m	%182
F/K	61.7	n.m.	10.8	3.8
FD/FAVÖK	10.7	64.1	6.5	3.1
FD/Ciro	0.5	0.5	0.3	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	-%15	-%18	%13	-%16
BIST 100 rölatif	-%8	-%14	-%13	-%13
AOİH, TRYmn	426	483	584	493



* 6 Nisan 2021 kapanışı itibari ile

Yatırım teması:

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 aşya erişimin daha geç safhada olacağını unutmamak gerekiyor. Bu sebeple ürün makaslarındaki tam toparlamanın 2022'den önce olmasını beklemiyoruz. Yine de Tüpraş için 2020'de 135 milyon \$ olan 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 olan net rafineri marjının, 2021'de 4.5 \$/bbl seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Yeni tahminlerimize göre, Tüpraş 6,5/10,8 2021T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ile işlem görmektedir ve benzer grup çarpanlarına göre iskontoludur.

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, 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, Gıda	Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr +90 212 334 9509
Özgür Hatipođlu	Stratejist (Yurt dışı piyasalar)	Ozgur.Hatipoglu@akyatirim.com.tr +90 212 334 9460
Göksel Őiřmanlar	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