

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

Bu ay bilanço beklentileri öne çıkacak

3 Şubat 2022

AK YATIRIM ARAŞTIRMA

+90-212-334-9465

arastirma@akyatirim.com.tr

AKYatırım

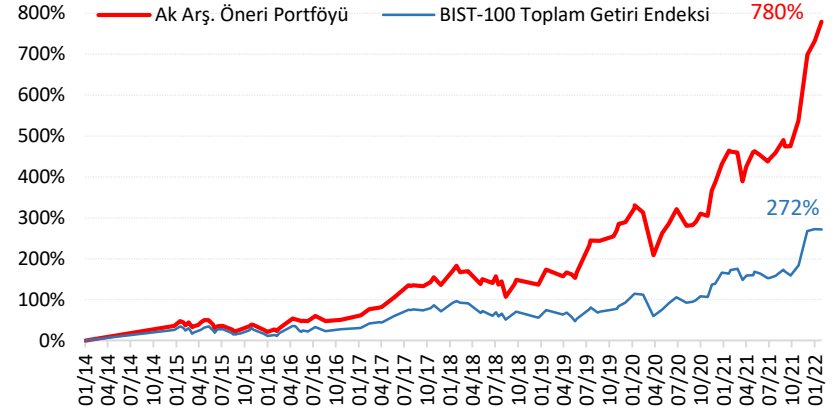
Strateji: Model Portföy Hisse Önerileri

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12 ay hedef fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli	Portföy Ağırlığı
Arçelik	62.80	22%	12%
BİM	115.00	63%	12%
Garanti Bank	17.00	38%	12%
Isbank	12.40	43%	9%
Kardemir	13.00	11%	12%
Koç Holding	45.00	37%	12%
Şişe Cam	22.10	59%	12%
Tekfen	30.00	18%	12%
Yapı Kredi B.	5.80	34%	7%

Kaynak: AK Yatırım Arş.

Model portföy tarihsel getiri karşılaştırması



Kaynak: AK Yatırım Arş., Rasyonet

* Model portföy hisse önerileri çalışması Ak Yatırım Araştırma ekibinin araştırma kapsamındaki hisselerden takip eden bir aylık dönemde getiri açısından öne çıkmasını beklediklerine ilişkin görüşlerini paylaşma amacıyla yayınlanmaktadır. Öne çıkması beklenen hisseler zaman zaman hızlı yükselişle 12 aylık fiyat hedeflerine yakın seviyelerde fiyatlanabilmektedir. Böyle durumlarda eğer kısa vadede yukarı yönlü eğilimin korunacağına dair bir görüşü varsa analist fiyat hedefi güncellenene kadar hisseyi portföyde tutabilmektedir. Hisselerde fiyat güncellemeleri yapılırken de dönem bilanço açıklaması gibi şirketin değerlemesinde maddi önem taşıyan gelişmelerin gerçekleşme tarihi de dikkate alınmakta ve bu açıklamaya kadar model güncellemesi ertelenebilmektedir.

- **TL ve faizdeki istikrar sonrası hisse senetlerinde getiri arayışı sürecektir.** Kur Korumalı Mevduat (KKM) hesaplarına geçiş ile birlikte kur ve faiz tarafında gözlediğimiz stabilizasyon BIST'e olumlu yansıdı. BIST-100 Ocak ayını %8 artışla kapatırken, getiri açısından GOÜ'ler arasında ortalarda yer aldı. Ocak ayında en yüksek getiri havacılık hisselerinde gözlenirken ayın ikinci yarısından itibaren banka, GYO, gıda hisselerinde olumlu hareketlilik dikkat çekti. Buna karşılık demir/çelik, havacılık ve petrokimya da hisse bazlı kâr satışları gözledik.
- **İş Bankasını portföye ekliyoruz.** Bankacılık sektöründeki olumlu görüşümüzü yansıtacak şekilde İş Bankası'nı da model portföye ekliyor ve bankaların portföy ağırlığını %28'e çıkarıyoruz. İş Bankası'nın gerek olumlu 4Ç21 beklentilerinin kısa vadeli destek olması gerekse de hissenin iştirak portföyüne toplam piyasa değerine yakın seviyelerde fiyatlanıyor olması nedeniyle beğeniyoruz.
- **Portföyden TAV ve Pegasus'u çıkarıyoruz.** Havacılık sektörünün kur etkisiyle de güçlü geçmesi beklenen 2022 turizm sezonunda öne çıkan sektörlerden biri olacağına dair görüşümüzü koruyoruz. Ancak araştırma kapsamımızdaki şirket dağılımlarının analistler arasında yeniden güncellenmesi süreci nedeniyle ilgili şirketleri (bir ihtimal geçici olarak) Şubat ayı değerlendirmemizden 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**
		06/01/22	02/02/22	Nominal	Relatif**			
ARCLK	10%	51.68	51.53	-0.3%	0.0%	02/11/2021	49.6%	14.2%
BIMAS	11%	69.08	70.99	2.8%	3.0%	02/11/2021	14.5%	-12.6%
GARAN	10%	11.50	12.15	5.7%	6.0%	10/05/2021	56.8%	13.1%
KRDMD	11%	10.39	11.97	15.2%	15.5%	06/01/2022	15.2%	15.5%
KCHOL	11%	31.97	32.83	2.7%	2.9%	02/11/2021	39.3%	6.3%
PGSUS	10%	101.86	104.70	2.8%	3.1%	01/07/2021	41.5%	-3.7%
TAVHL	10%	36.42	36.15	-0.8%	-0.5%	07/12/2021	3.3%	2.2%
TKFEN	10%	22.30	25.88	16.0%	16.3%	07/12/2021	25.3%	23.9%
SISE	10%	14.67	14.11	-3.8%	-3.6%	06/01/2022	-3.8%	-3.6%
YKBNK	7%	3.52	4.25	20.9%	21.2%	02/11/2021	49.9%	14.4%
Portföy Getirisi:				5,7%	6,0%			

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

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

- **Endeksten güçlü ayrıştık.** Portföy değişikliklerini açıkladığımız 6 Ocak'tan 2 Şubat'a kadar geçen sürede model portföy getirimiz %5,7 oldu ve böylece BIST-100 toplam getiri endeksinin aynı dönemdeki getirisini %6,0 geçti. Son bir ayda portföye en yüksek katkısı **Yapı Kredi, Tekfen ve Kardemir** verdi. **Şişe Cam, Tav ve Arçelik** portföy toplam getirisini nispeten aşağı yönde etkileyen hisseler oldular.

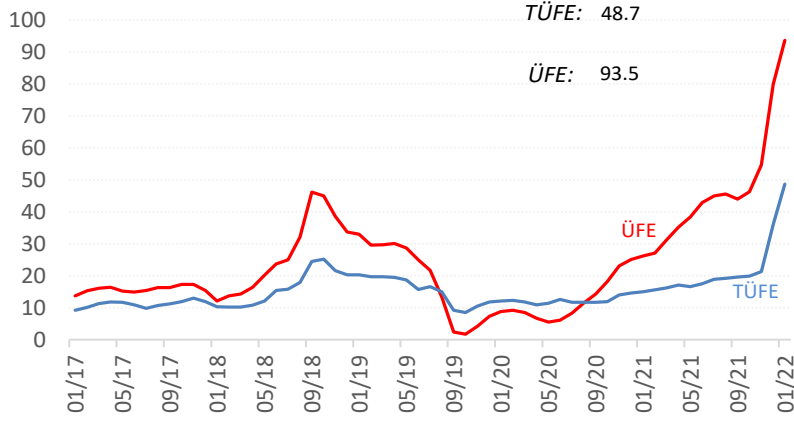
- Şubat ayı başı itibarıyla **portföyümüzün YBG getirisi %16,7 olarak gerçekleşti ve BIST-100 toplam getiri endeksini %6,8 yendi.** Portföyümüzün 2014 başından bu yana toplam getirisi ise %780 oldu. Aynı dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi ise %272 kazanç sağladı. Buna göre portföyümüz gösterge endeksi getirisini önemli oranda geçti. (Portföy getirilerimiz takip eden dönemde model portföy raporumuzun yayınlanma tarihindeki fiyat ortalamalarına göre düzeltilmektedir. BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor).

Görünüm: Kur ve faiz istikrarın sürmesiyle bilanço beklentileri öne çıkıyor

- **Ocak ayının ardından...** Ocak ayı yurtdışında yakın dönem FED para politikasına ilişkin şahin görüşlerin güçlendiği bir süreç yaşandı. Ayrıca Rusya-Nato gerginliği sıkça gündeme geldi. ABD 10 yıllık tahvil faizi ay içerisinde %1,55'ten %1,90'e kadar yükselip sonrasında %1,80'in altında dengelendi. ABD hisse senedi endeksleri ayı %5'i geçen düşüşlerle tamamladı.
- **BIST olumlu ayrışan GOÜ'ler arasında.** Ocak'ta gelişmekte olan ülke (GOÜ) borsaları ikiye ayrıldı. Yabancı yatırımcı çeken emtia üreticisi Brezilya, Şili ve Peru Ocak ayı getirilerinde öne çıkarken, G.Kore, Çin, Rusya zayıf performans gösterdi. MSCI-GOÜ getirisi -%2 oldu. BIST-100 ayın ilk yarısında 2.100'i geçip sonra 1.900'ün altına geldi ve kapanışı 2.000'den yaptı. BIST-100'ün aylık getirisi %8 (dolar bazında %6) oldu.
- **Ocak ayı ortasından itibaren 4Ç21 bilanço tahminleri fiyatlanıyor.** Ak Yatırım öngörülerin şirket kârlarının önceki çeyreğe göre %25 artışla yıllık iki katına çıkacağını ortaya koydu. Bankalarda gerileyen fonlama maliyeti, yüklü TÜFE tahvil getirisi ve düşük karşılık giderleri kârlılığı artırırken, sanayi tarafında küresel emtia rallisi ve TL'nin döviz kuru karşısında zayıflaması, başta demir/çelik şirketleri olmak üzere döviz kazanan şirketleri öne çıkardı. Diğer taraftan, gıda perakendecileri (rekabet cezaları nedeniyle), gıda üreticileri (döviz pozisyonuna bağlı olarak) ve beyaz eşya/elektronik sektörü (4Ç21'in yüksek baz etkisiyle), nispeten zayıf beklentisi olan şirketler olarak dikkat çakti.
- **Enflasyon ve faiz gelişmeleri yakından izlenmeli.** Ocak ayında yıllık enflasyonun ikinci çeyrekte %50'lere yakınsayacağı beklentisi TCMB enflasyon raporuna da yansırken, faiz tarafında likidite sıkışıklığının etkisiyle 2021 sonunda görülen artış bir miktar rahatladı. TL mevduat faizi yılbaşına göre 200 baz puan kadar gerilerken, kredi faizlerinde de hafif rahatlama görüldü. Kur korumalı mevduat uygulaması sonrası kur tarafında da yatay seyir ay boyunca korundu. FED'in faiz artırımına başlaması beklenen Mart ayı ile birlikte piyasaların varlık sınıfı fiyatlamalarında bir düzeltme yapması ihtimali bulunuyor.
- **Sert dalgalanmaların ardından daha dengeli bir piyasa yapısı bekliyoruz.** Önümüzdeki süreçte özellikle mevduat faizlerini yakından takip edeceğiz. Enflasyonun Aralık sonunda ulaştığı %36 seviyesinden güçlü bir gerileme zamana yayılacak gibi görünüyor. Kur korumalı mevduatların ve TCMB fonlmasının mevduat faizlerinin bu seviyelerde istikrar kazanmasına katkısı yüksek görünüyor. Bu denge durumunun yurtiçi ve yurtdışı şoklarla bozulmayacağı varsayımıyla önümüzdeki iki üç ayın daha sakin geçmesini bekliyoruz.
- **Piyasada yerli ağırlığı artmaya devam ediyor.** Yabancı yatırımcının BIST'e ilgisi zayıf kalmaya devam ederken, sert düşüşler sonrası birkaç kez devre kesici uygulamasıyla seansın erken kapanması dikkat çakti. Aralık ayının son iki haftasındaki sert yabancı satışı Ocak'ta yumuşadı: TCMB verisine göre 2021'de 1,5 milyar doları bulan yabancı çıkışı Ocak ayının ilk üç haftasında da 200 milyon dolar kadar oldu. Yine MKK verilerine göre yerli yatırımcıya ait hesap sayısı 2,3 milyon civarında yatay seyrederken, yerli yatırımcı portföy payı artmaya devam ederek %60'ı geçti. Uzunca bir süre sonra Ocak ayı halka arzların yapılmadığı bir ay oldu. Kur tarafında istikrar ile birlikte halka arzlarda hızlanma görülebilir. Borsa işlem hacmi de Ocak ayında %15'in üzerinde gerileyerek günlük 40 milyar TL düzeyinde kaldı.

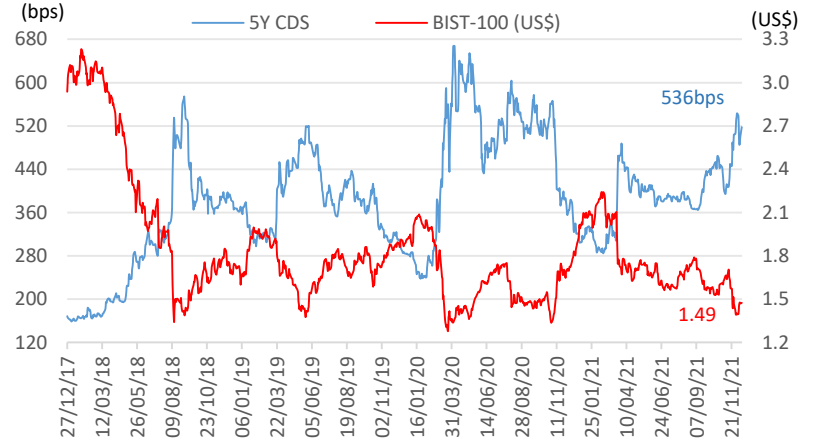
Görünüm: Risklerde artış en çok bankaları etkiliyor

Enflasyon 2022'nin en önemli ekonomik konusu olacak



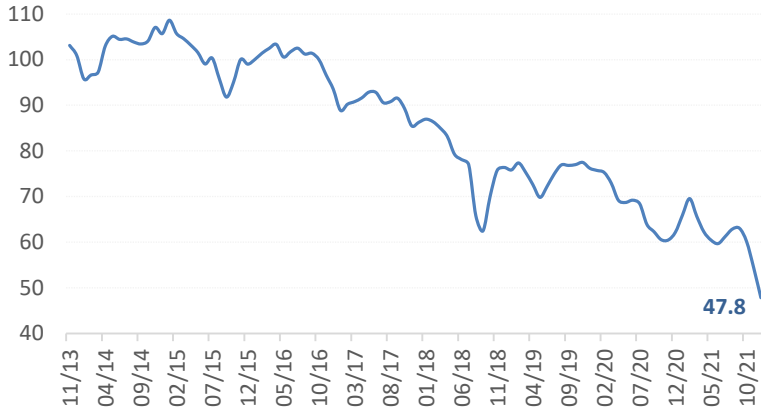
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, TÜİK

CDS maliyeti BIST'teki zayıf seyri ve yabancı ilgisizliğini açıklıyor



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

TL'de istikrarlı seyir REER'i önümüzdeki aylarda yükseltebilir



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, ourworldindata.org

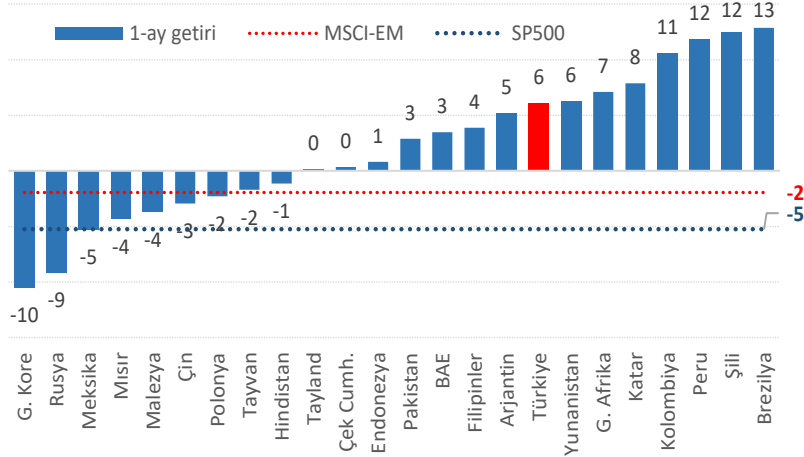
Banka - sanayi endeksi yeniden dip seviyelere geriledi



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

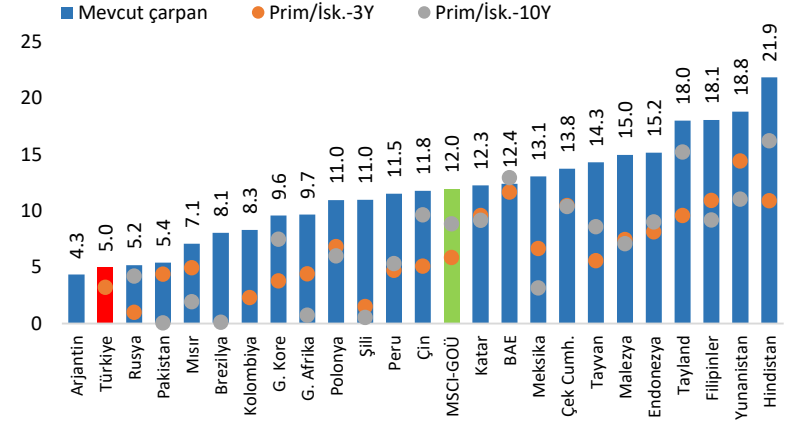
BIST Ocak ayında olumlu ayrışan GOÜ'ler arasında

1 aylık MSCI-GOÜ hisse endeks getirileri (dolar bazlı)



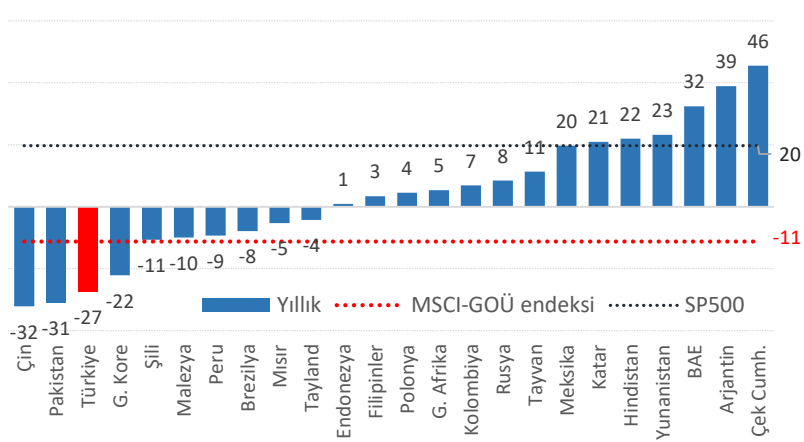
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

BIST'in F/K oranı Ocak'ta hafif geriledi



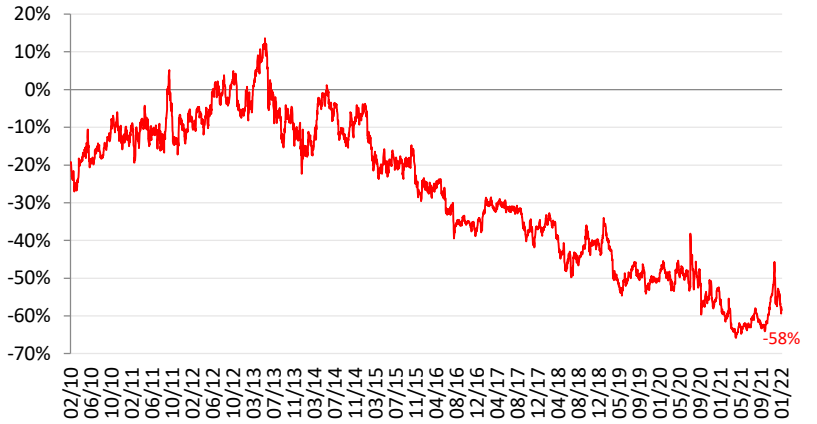
Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

Yıllık MSCI-GOÜ hisse endeks getirileri (dolar bazlı)



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

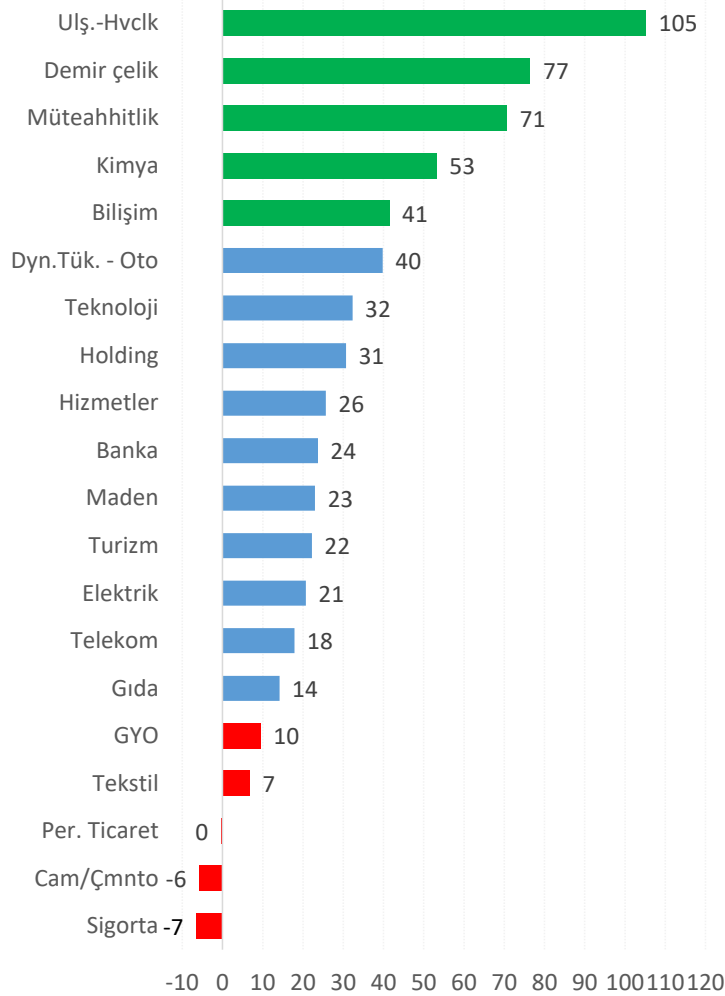
F/K iskontosu (BIST-100 / MSCI-GOÜ) yüksek seyrediyor



Kaynak: AK Yatırım Arş., Bloomberg

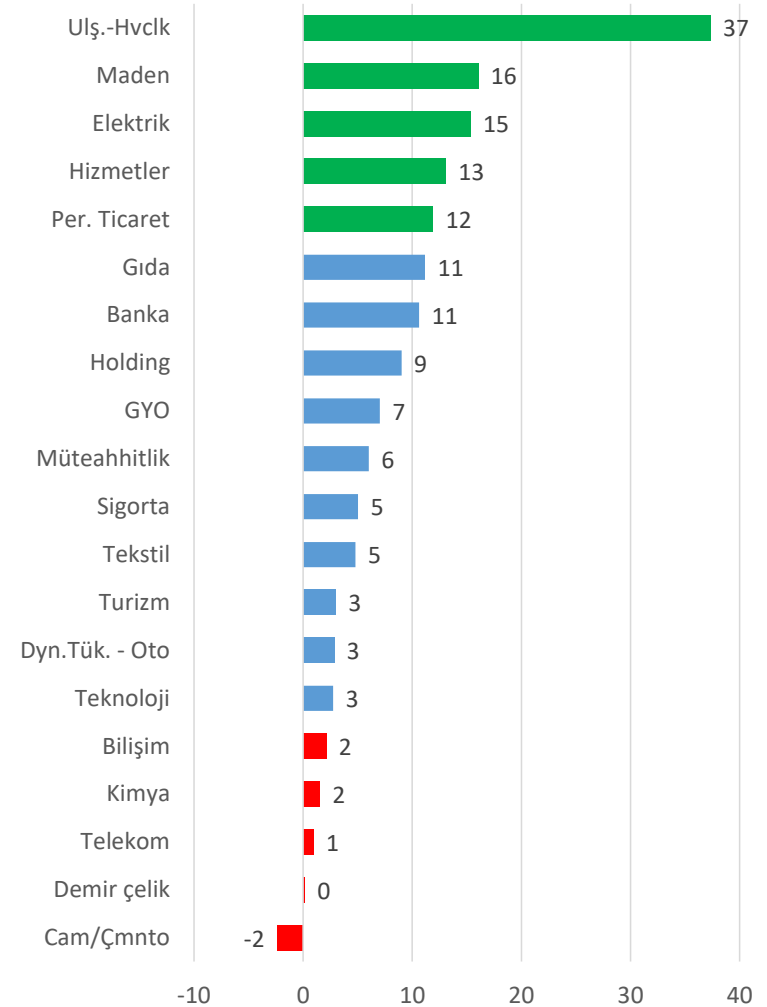
Havacılık sektörü ilk yarıdaki performansla Ocak ayını sürükledi

Sektör endekslerinde YBG göre getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Rasyonet

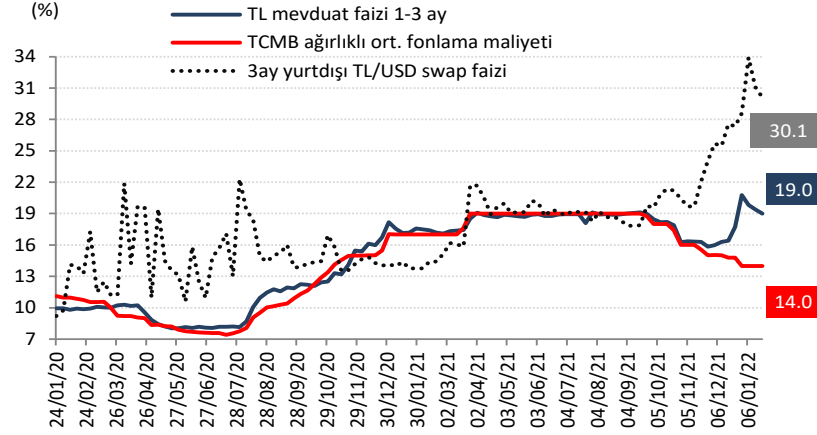
Sektör endekslerinde son bir aylık getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş, Bloomberg

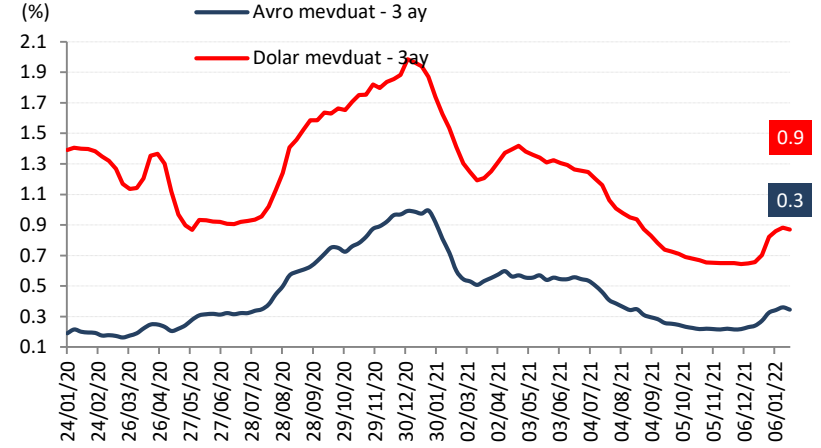
Bankalar – TL faizlerdeki seyir bankaların marjını destekliyor

Ortalama TL fonlama maliyetleri (akım üzerinden)



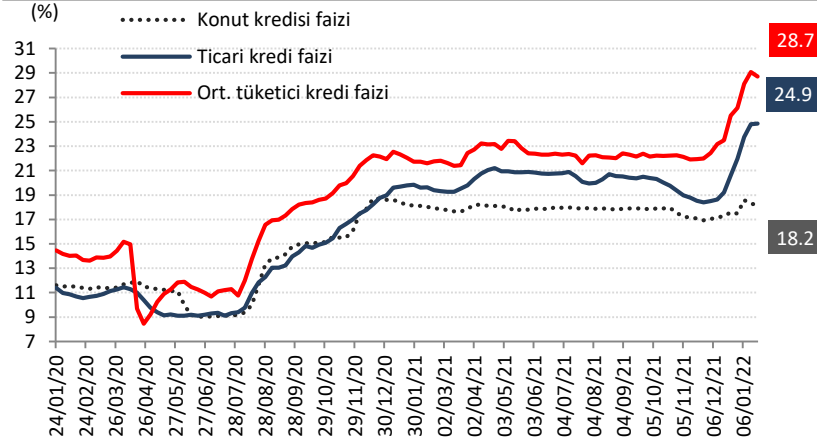
Kaynak: AK Yatırım, TCMB

Ortalama YP fonlama maliyetleri (akım üzerinden)



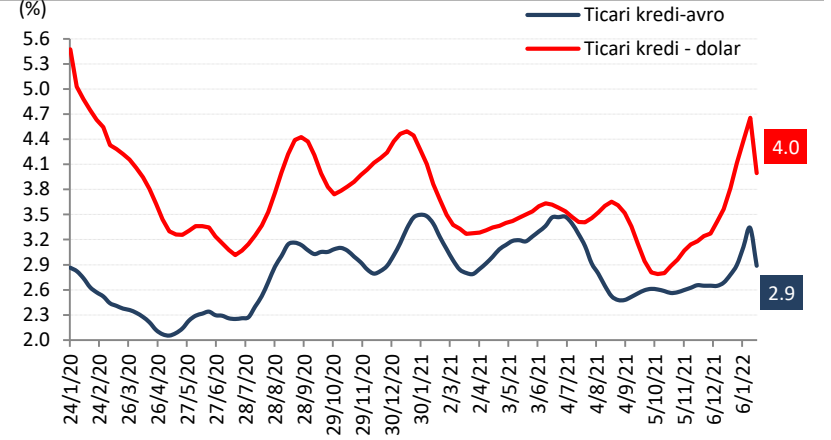
Kaynak: AK Yatırım, TCMB

Ortalama TL kredi faizleri (akım üzerinden)



Kaynak: AK Yatırım, TCMB

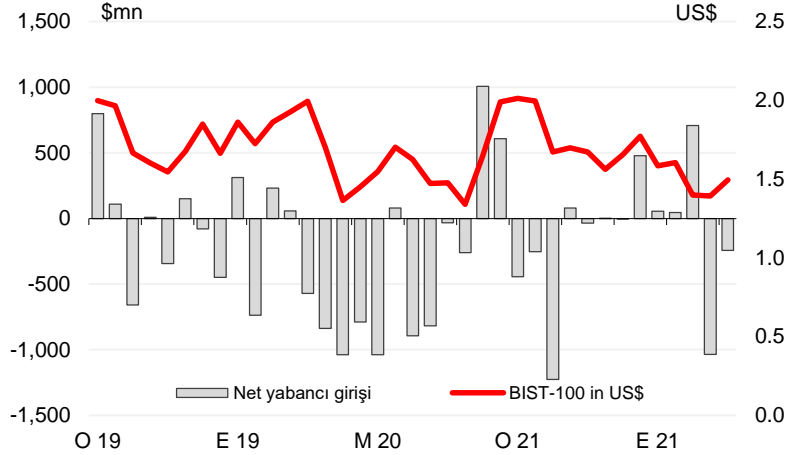
Ortalama YP kredi faizleri (akım üzerinden)



Kaynak: AK Yatırım, TCMB

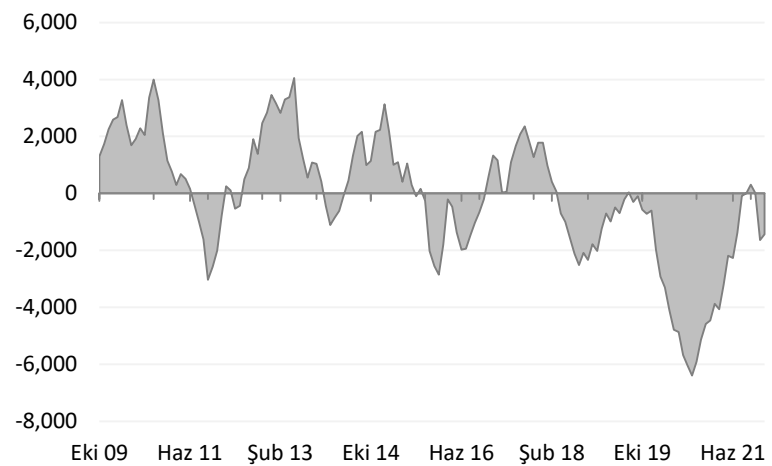
Strateji: Yabancı yatırımcılar Aralık ayında hisse senetlerinde satış tarafındaydı

Aylık net yabancı hacimleri, milyon dolar



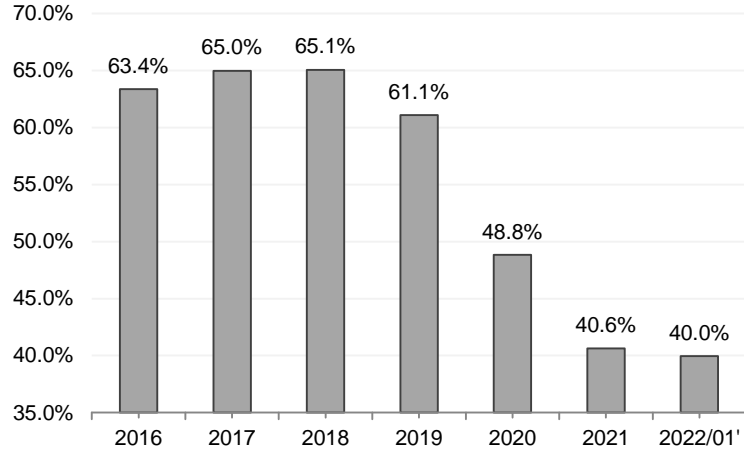
Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

Hisse senedinde 12 aylık yabancı kaynak girişi, milyon dolar



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

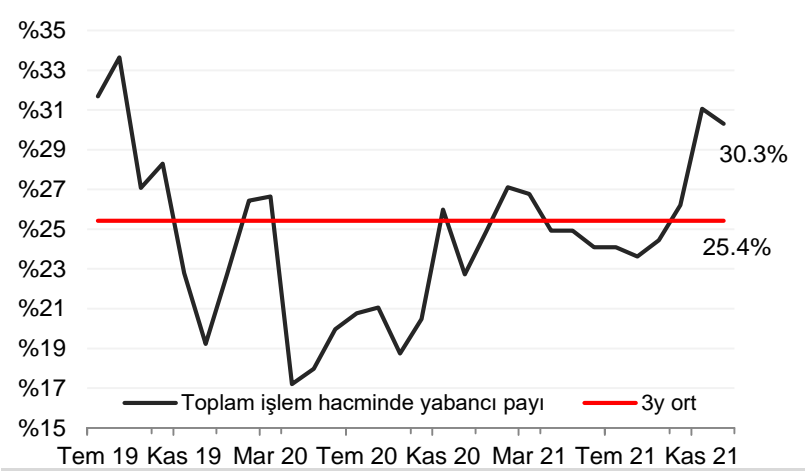
BIST'te yabancı payı, yıl sonu verileri



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

*31 Ocak 2022 itibariyle

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı düşük seviyelerde



Kaynak: AK Yatırım Arş., BIST

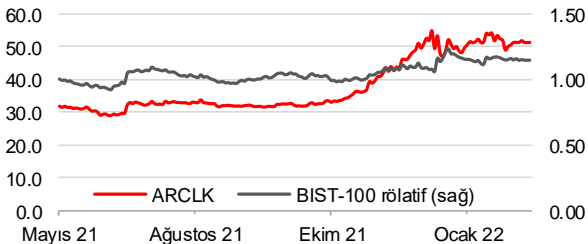
Hisse Önerileri

Arçelik

Bloomberg Kodu	ARCLK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY62.80
Son kapanış, TL/hisse	51.45
Yukarı potansiyel	%22
Halka açıklık oranı	%25
Piyasa değeri, TL mn	34,766
Firma değeri, TL mn	48,739

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	40,872	67,676	117,531	146,727
FAVÖK	5,065	6,830	12,393	16,101
Net kar	2,848	2,970	4,644	6,234
Net borç	5,073	16,565	20,887	25,669
Net borç/FAVÖK	1.00	2.43	1.69	1.59
FAVÖK marjı	%12	%10	%11	%11
Net marj	%7	%4	%4	%4
Ciro, y/y	%28	%66	%74	%25
FAVÖK, y/y	%52	%35	%81	%30
Net kar, y/y	%208	%4	%56	%34
F/K	5.1	8.0	7.5	5.6
FD/FAVÖK	3.8	5.9	4.5	3.8
FD/Ciro	0.5	0.6	0.5	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%6	%47	%59	%6
BIST 100 rölatif	-%1	%15	%9	-%1
AOİH, TRYmn	284	288	252	279



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Arçelik cirosunun yaklaşık %74'ünü uluslararası pazarlardan elde eden ihracat odaklı bir şirkettir. Arçelik'in ciro içinde yüksek uluslararası operasyonlarından dolayı zayıf TL temasından yararlanmaya devam etmesini bekliyoruz. Şirket Whirlpool-Manisa fabrikası ve Japonya hariç Hitachi operasyonlarının satın alınmasıyla yurtdışı varlığını daha da güçlendirdi.

Arçelik 2020'de ~%60 ciro büyümesi (35% Türkiye operasyonlarında TL bazlı ve 20% yurtdışı faaliyetlerinden fx bazlı), ~%10.5 FAVÖK marjı (2021 FAVÖK marjı: %10.1) ve 220 milyon Avro yatırım harcaması (2021 gerçekleşmesi 228 milyon Avro) ve %25 net işletme sermayesi / satış oranı öngörüyor. Yurtdışı tarafta güçlü büyüme beklentilerinin ve maliyet baskılarına karşın karlılıkta öngörülen artışın şirket için olumlu olduğunu düşünüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Türkiye'de beklentilerin üzerinde gerçekleşecek büyüme ve devam eden geri alım programını kısa vadeli katalist olarak görüyoruz.

Değerleme:

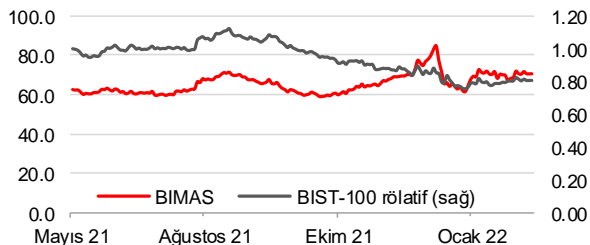
Arçelik hisseleri 2022T olan 4,5x FD/FAVÖK ve 7,5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Bim

Bloomberg Kodu	BIMAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY115.00
Son kapanış, TL/hisse	70.55
Yukarı potansiyel	%63
Halka açıklık oranı	%60
Piyasa değeri, TL mn	42,838
Firma değeri, TL mn	46,488

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	55,495	70,478	105,984	140,109
FAVÖK	5,067	6,307	9,003	11,350
Net kar	2,607	2,618	4,286	5,409
Net borç	2,317	5,087	7,650	9,897
Net borç/FAVÖK	0.46	0.81	0.85	0.87
FAVÖK marjı	%9	%9	%8	%8
Net marj	%5	%4	%4	%4
Ciro, y/y	%38	%27	%50	%32
FAVÖK, y/y	%61	%24	%43	%26
Net kar, y/y	%113	%0	%64	%26
F/K	14.4	15.6	10.0	7.9
FD/FAVÖK	7.9	7.3	5.6	4.6
FD/Ciro	0.7	0.7	0.5	0.4

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%15	%10	%16	%15
BIST 100 rölatif	%7	-%13	-%20	%7
AOİH, TRYmn	568	608	402	562



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

BIMAS'a ilişkin olumlu görüşümüzün nedenlerini: 1) güçlü benzer mağaza büyümesi (Lfl) ve hızlı mağaza sayısı artışı (+%11) sayesinde 2022'de %50 ciro ve %48 FAVÖK büyümesi (UFRS-16 öncesi) öngörüyoruz. Enflasyonist bir ortamda brüt kar marjı üzerinde önemli bir baskı beklemiyoruz. Ayrıca, kuvvetli mağaza açılışları ve benzer mağaza büyümesinin, personel, enerji ve lojistik giderlerindeki yüksek artışı büyük ölçüde telafi edeceğini ve FAVÖK marjındaki baskının çok sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz, 2) mevcut negatif reel faiz ortamında enflasyona karşı korumasının çok daha değerli olacağını düşünüyoruz, 3) mevcut ekonomik konjonktürde mağaza ulaşılabirliğinin kolaylaşması ve kira artış oranlarının manşet enflasyonun altında kalması nedenleriyle yüksek mağaza açılış hızının devam edeceğini bekliyoruz, 4) güçlü mağaza büyümesi ve yüksek gıda enflasyonu sonucu sağlanan operasyonel kaldıraç ve stok karı etkisinin, 2022 yılında personel, enerji ve lojistik giderlerindeki yüksek artışı büyük ölçüde telafi edeceğini öngörüyoruz ve 5) güçlü operasyonel sonuçlara rağmen, artan regülasyon riski, asgari ücret artışı, Rekabet Kurumu'nun cezası ve BİST'te düşen yabancı oranından görece daha fazla etkilenmesi gibi nedenlerle, hissenin Ağustos'20'den bu yana endeksin %40 altında performans göstermesi ve değerlemesinin cazip hale gelmesi olarak sıralayabiliriz. Detaylar için güncel raporumuzun linkine [tıklayınız](#).

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

4Ç21 finansallarının açıklanması, Şirket'in 2022'ye ilişkin öngörülerinin paylaşılması, gıda enflasyonuna ilişkin sürprizler ve olası regülasyon değişiklikleri hisse performansını etkileyebilecek önemli faktörler olarak görünüyor.

Değerleme:

BIMAS, 10x 2022T F/K ve 5,5x 2022T FD/FAVÖK ile (UFRS-16 öncesi, RK para cezası ile düzeltilmiş net borç kullanılmıştır) 5 yıllık tarihsel ortalamalarına +%50 iskonto ile işlem görmektedir. Güçlü büyüme, dayanıklı marjlar ve yüksek nakit akışı göz önüne alındığında, fazla cezalandırıldığını ve mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

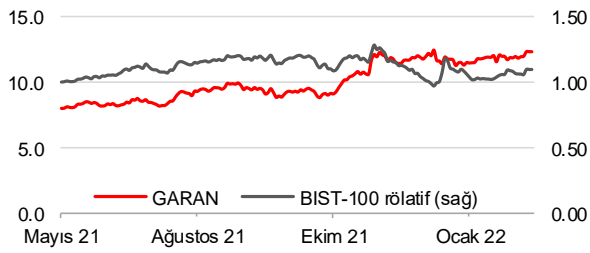
Garanti Bankası

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY17.00
Son kapanış, TL/hisse	12.29
Yukarı potansiyel	%38
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	51,618

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	62,082	78,903	99,479	121,731
Net kar	6,238	13,073	21,500	23,500

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%27	%26	%22
Net kar	%1	%110	%64	%9
F/K	5.8	3.0	2.4	2.2
F/DD	0.6	0.5	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%11	%19	%24	%21

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%9	%18	%46	%9
BIST 100 rölatif	%1	-%7	%1	%1
AOİH, TRYmn	2,341	3,016	2,291	2,310



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- Garanti Bankası'nın 2021 yılı net kâr tahmini 13.1 milyar TL ile beklentiye hafif geçti. Yıl içerisinde ayrılan 2,85 milyar TL kadar serbest karşılık ta eklendiğinde bankanın öz kaynak kârlılığı %22'yi geçiyor. Banka için 2022 net kârını %40'ın üzerinde artışla (serbest karşılık ayrılmadan) 21.5 milyar TL ve 2023 yıl net kârını da yıllık %9 artışla 23,5 milyar TL olarak tahmin ediyoruz. Buna göre öz kaynak kârlılık oranının yakın dönemde %21-%24 bandında olacağını düşünüyoruz.

- Garanti Bankası son beş yıldır yüksek kredi portföy getirisi ve serbest sermaye büyüklüğü ile akran banka grubunda öne çıktı ve en yüksek net faiz marjı ile faaliyet gösterdi. TÜFE tahvil portföyü faiz getirili aktiflerde %6'nın altında bir payla akran bankaların ortalama %8 payına göre küçük olsa da güçlü kredi-mevduat getirisi ile önümüzdeki iki yılda da en yüksek net faiz marjını koruyacağını hesaplıyoruz.

- Banka yönetimi 2022'de TL kredilerde %25'i aşan büyüme, YP kredilerde daralma, net faiz marjında TÜFE tahvil katkısıyla 50-75 baz puan artış (TÜFE tahvil hariç yatay seyir), net kredi risk maliyetinde 150baz puanın altında kalacak şekilde 2021'e göre artış, komisyon gelirlerinde %25 üzerinde ve faaliyet giderlerinde ort. enflasyona yakın artışlar bekliyor. Bu varsayımlarla özkaynak kârlılığın en az %20 olacağını düşünüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Hisse fiyatı BBVA'nın Kasım ayında 2,2 milyar avro bütçe ile açıkladığı geri alım programında duyurulan 12,20 TL fiyata yakın işlem görüyor. Geri alımın 1Ç22'de tamamlanması bekleniyor. Sürecin sonuçlandırılması ve Garanti'nin Türk Telekom'daki %12,2'lik dolaylı payının olası satışı risk iştahını etkileyebilir.

Değerleme:

Garanti için 12 ay sonrası için emsal F/DD çarpanını 0,76 olarak hesaplıyoruz. Bankanın 2022 F/DD oranı 0,5 ve F/K oranı 2,4 düzeyinde. Ayrıca cari çarpanların tarihsel ortalama ve yurtdışı banka ortalamasının altında olduğu görülüyor.

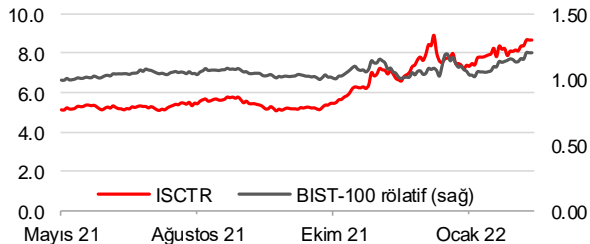
İş Bankası

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY12.40
Son kapanış, TL/hisse	8.66
Yukarı potansiyel	%43
Halka açıklık oranı	%31
Piyasa değeri, TL mn	38,970

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	67,781	79,723	96,423	116,348
Net kar	6,811	12,000	18,500	23,525

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%18	%21	%21
Net kar	%12	%76	%54	%27
F/K	3.7	2.2	2.1	1.7
F/DD	0.4	0.3	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%16	%21	%22

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%20	%40	%68	%20
BIST 100 rölafif	%12	%10	%16	%12
AOİH, TRYmn	526	751	482	523



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- İş Bankası'nın 2021'de 7 milyar TL'si iştirak portföyü kaynaklı 12 milyar TL net kâr açıklamasını bekliyoruz. Banka için net kâr beklentimizi 2022 için %48 artışla 18,5 milyar TL'ye çıkardık ve 2023 için 23,5 milyar TL olarak belirledik. Özkaynak kârlılığının orta vadede %21,5 olmasını bekliyoruz.

- İş Bankası 2021'de rakip özel bankaların altında kamu bankalarının üzerinde net faiz marjı elde etti. Swap fonlama ve TÜFE tahvil muhasebesinde rakiplerden ayırışma özellikle yılın ilk yarısında marj üzerinde baskı kurarken, faiz indirimlerinin ve enflasyon beklentisinin artması son çeyrekte marjlara olumlu yansıyacak. Banka muhasebe yöntemini değiştirmese 2022 Ekim enflasyonundaki olası sıçramayı marjlarına yansıtmayacak.

- KOBİ ağırlığı ve buna bağlı olarak gayrimenkul ağırlıklı teminat yapısı 2018-2020 döneminde net risk maliyetinin 200 baz puan ile rakip ortalamasının 50 baz puan altında olmasında katkı sağladı. Banka için net risk maliyetini 2021 için 40 baz puan, 2022 için 100 baz puan ve 2023 için 130 baz puan olarak rakiplerini yakın hesapladık. Bu önümüzdeki döneme ilişkin KOBİ ağırlıklı aktif kalitesi risk beklentimizi yansıtıyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Şişecam'ın faaliyet performansı, TÜFE tahvil muhasebesinde olası değişiklik, emekli sandığına ilişkin karşılık politikalarında güncelleme ve yaklaşık %6,4 dolaylı Türk Telekom payının satışı performansı etkileyebilir.

Değerleme:

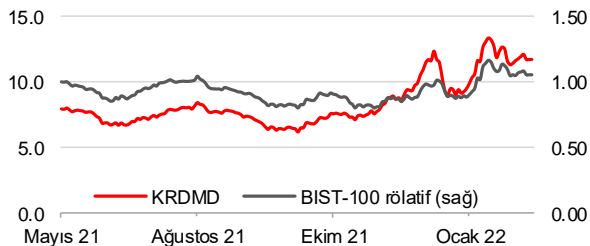
İş Bankası'nın mevcut piyasa değeri iştirak portföyünün piyasa değerine yakın düzeydedir. Banka için 2022 F/DD ve F/K oranları ise sırasıyla 0,4x ve 2,1x düzeyinde kalarak benzer bankalara ve tarihsel ortalamalara göre iskonto taşımaktadır.

Kardemir D

Bloomberg Kodu	KRDMD TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY13.00
Son kapanış, TL/hisse	11.70
Yukarı potansiyel	%11
Halka açıklık oranı	%89
Piyasa değeri, TL mn	9,129
Firma değeri, TL mn	8,461

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	6,076	7,520	14,458	22,496
FAVÖK	651	1,246	4,854	6,055
Net kar	49	50	3,320	4,026
Net borç	2,487	1,182	-4,070	-11,414
Net borç/FAVÖK	3.82	0.95	-0.84	-1.88
FAVÖK marjı	%11	%17	%34	%27
Net marj	%1	%1	%23	%18
Ciro, y/y	%9	%24	%92	%56
FAVÖK, y/y	-%63	%92	%290	%25
Net kar, y/y	-%94	%1	%6568	%21
F/K	53.1	72.0	4.0	3.3
FD/FAVÖK	7.8	3.8	1.9	0.3
FD/Ciro	0.8	0.6	0.6	0.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%27	%61	%74	%27
BIST 100 rölatif	%18	%27	%19	%18
AOİH, TRYmn	2,882	2,230	1,349	2,782



* Rapor 2 Şubat 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Demir çelik sektöründe olumlu trend devam ediyor. Demir çelik satış fiyatları yıllık ve dolar bazda çift haneli yukarıda. Hammadde fiyatları daha az yükseliş gösterdi. Kok kömür fiyatları yıllık bazda aşağıdayken, demir cevher fiyatları yukarıda ancak Kardemir demir cevher ihtiyacının yaklaşık %75'ini yurtiçinde tedarik edip global fiyatların altında maliyeti var. Kardemir döviz bazlı kazancı olduğundan faaliyetleri kur oynaklığından korunuyor. Şirket bölgede tek ray ve tren tekeri üreticisi ve yurtiçinde tek çubuk kangal üreticisi. Orta Anadolu ve Karadeniz bölgelerinde Kardemir en büyük uzun çelik (özellikle kütük ve inşaat çeliği) üretici. Diğer demir çelik üreticilerde olduğu gibi demir çelik sektör döngüsü aşağı yöne dönünce Kardemir'in karlılığı olumsuz etkileniyor. 4Ç21'de çubuk kangal satışların ağırlık kazanması ile artan karlılık söz konusu. Böylece 2021 tüm yıl projeksiyonlarımız yukarı revize ettik. Buna göre, 2021 tüm yıl ton başına FAVÖK tehminimiz 216 dolardan 225 dolara yükseldi. 2022 yılı içinde şirketin talebin güçlü devam edeceği beklentisi var. Çubuk kangal, profir ve tren yolu tekeri gibi yüksek katam değerli ürünlerin satış hacimlerinde daha hızlı artışlar bekleniyor. Böylece karlılığa olumlu katkı yapacaktır. Bu durumda 2022 tüm yıl ton başına FAVÖK beklentimizi 150 dolardan 160 dolara yükselttik.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Filyos liman inşaatı gelişmeleri. Bu inşaat tamamlandığında Kardemir limana yatırım yapıp yıllık teorik 3,5 milyon tam üretim kapasiteye ulaşmayı hedefliyor. Bunun 2023 yılından sonra gerçekleşmesi bekleniyor.

4Ç21 sonuçların açıklanmasıyla, hedef fiyatımızda yukarı revize söz konusu olabilir.

Değerleme:

Kardemir D hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız 13,00 TL ve Endeksin Üzeri önerimiz var.

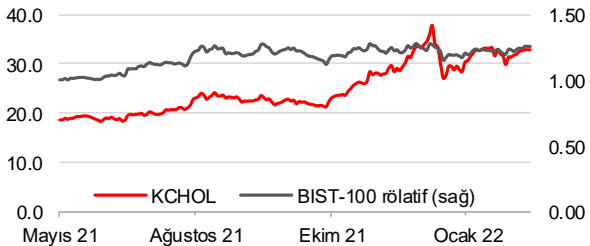
Koç Holding

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY45.00
Son kapanış, TL/hisse	32.80
Yukarı potansiyel	%37
Halka açıklık oranı	%22
Piyasa değeri, TL mn	83,177

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	152,907	142,536	265,480	331,851
FAVÖK	10,696	25,393	39,568	49,460
Net kar	4,391	9,273	11,400	13,968

FAVÖK marjı	%7	%18	%15	%15
Net marj	%3	%7	%4	%4
Ciro, y/y	%7	-%7	%86	%25
FAVÖK, y/y	-%21	%137	%56	%25
Net kar, y/y	-%21	%111	%23	%23
F/K	10.3	4.6	7.3	6.0
F/DD	0.9	0.5	0.8	0.6

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%16	%32	%69	%16
BIST 100 rölafif	%7	%4	%16	%7
AOİH, TRYmn	467	609	422	459



* Rapor 2 Şubat 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

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 yarısından fazlası yurt dışı ve Türkiye'de yerleşik ama dövizle 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 olduğundan 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 dövizle endeksli olduğundan defansif niteliklere sahip.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Koç Holding'in Unicredit'den Yapı Kredi Bankası %18 payının satın alınması 1Ç22'de gerçekleşmesi bekleniyor. Bu pay alımı için 3 milyar 494 milyon TL nakit çıkışı olacak. Ancak yine 1Ç22'de grup şirketlerden bu tutarı karşılayacak temettü geliri gelmesi bekleniyor. Dolayısıyla, 3Ç21 sonundaki 3 milyar 508 milyon TL (397 milyon dolar) solo net nakit pozisyonu 1Ç22 sonunda çok değişmeyeceğini bekliyoruz. 4Ç21 sonunda da bu seviye civarında kalmasını bekliyoruz.

Potansiyel kurumsal finansman hareketleri, birleşmeler, satın almalar, şirket/varlık satışları gibi faktörler de hisse fiyatı üzerinde etki edebilir.

Değerleme:

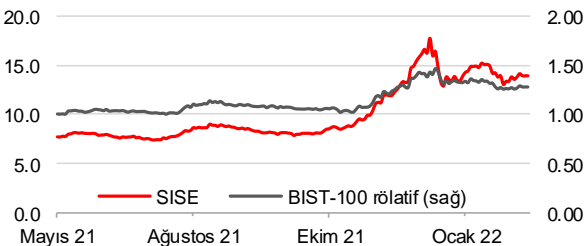
Koç Holding için hedef fiyatımız 45.00 TL. Koç Holding'in cari piyasa değerinin Net Aktif Değere iskontosu %32, son 3 yıllık ortalaması %19.

Şişecam

Bloomberg Kodu	SISE TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY22.10
Son kapanış, TL/hisse	13.92
Yukarı potansiyel	%59
Halka açıklık oranı	%49
Piyasa değeri, TL mn	42,640
Firma değeri, TL mn	46,391

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	21,341	32,117	71,549	88,435
FAVÖK	4,405	7,420	15,026	18,580
Net kar	2,138	7,900	8,567	10,881
Net borç	3,911	4,901	15,290	23,320
Net borç/FAVÖK	0.89	0.66	1.02	1.26
FAVÖK marjı	%21	%23	%21	%21
Net marj	%10	%25	%12	%12
Ciro, y/y	%18	%50	%123	%24
FAVÖK, y/y	%15	%68	%103	%24
Net kar, y/y	%12	%269	%8	%27
F/K	6.7	3.4	5.0	3.9
FD/FAVÖK	4.2	4.3	3.9	3.6
FD/Ciro	0.9	1.0	0.8	0.7

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%4	%57	%80	%4
BIST 100 rölatif	-%3	%23	%24	-%3
AOİH, TRYmn	1,522	1,991	1,198	1,503



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Şişecam, satın almalar ve kapasite artırımları yoluyla son beş yılda uluslararası varlığını arttırdı. 2022'e şirketin satışlarının yaklaşık %70'nin Türkiye'den yapılan ihracat dahil yurtdışı faaliyetlerinden gelmesini bekliyoruz. Ek olarak Şişecam, Türkiye'de tüm faaliyet kollarında açık ara lider konumda. Bu durum şirketin maliyet artışlarını uygun dinamikler altında fiyatlara yansıtmasına olanak veriyor. Şişecam'ın nispeten ucuz işgücü ve enerji maliyetleriyle desteklenen Türkiye'deki rekabetçi üretim tesisleri, ihracat varlığını özellikle Avrupa pazarına genişletme potansiyeli sunuyor. Bu durum, özellikle kısa vadede iç talepte bir zayıflık olması durumunda satışları desteleyecektir. Son olarak, ABD'deki doğal soda külü yatırımı Şişecam'a uzun vadede sektörde daha iyi fiyatlandırma gücü/daha fazla müşteri erişimi sağlayacak ve önemli ölçüde daha düşük birim üretim maliyeti/karbon emisyonu sayesinde küresel rekabet gücünü artıracaktır.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Mimari cam iş kolundaki güçlü seyrin, Avrupa'daki güçlü talep koşulları ve kısıtlı kapasite (planlanmış soğuk onarımlarda) ii) Türkiye'deki işlemcilerin artan ihracat ölçeği ve ii) Covid-19 sonrası dönemde Türkiye'nin yakın coğrafyalardaki tedarik zincirinde artan önemi sayesinde, devam etmesini bekliyoruz. Şişecam'ın cam ambalaj iş kolunda tam kapasite ile çalışmaya devam etmesini bekliyoruz. Bu tarafta maliyet geçişlerinin daha kademeli olmasını bekliyoruz. Son olarak, şirketin kimyasallar iş kolu, 2021'de fiyatları sabitleyen yıllık anlaşmalar nedeniyle bu yıl güçlü emtia döngüsünden faydalanamadı. Şirketin tedarik sağladığı alt sektörlerdeki güçlü görünüm ve artan üretim maliyetleri nedeniyle 2022'de soda külü fiyatında dolar bazında %20 artış öngörüyoruz. Mevcut finansal projeksiyonlarımız Ciner Resources LP'nin (CRL) konsolidasyon etkisini de içeriyor (2022 için 636mn dolar gelir ve 121 milyon dolar FAVÖK).

Değerleme:

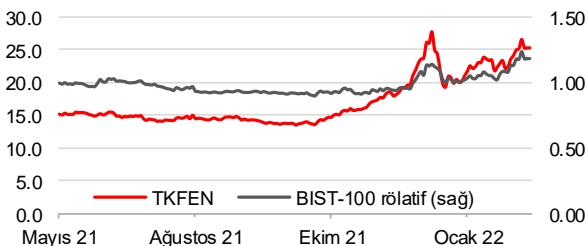
Hisse 5 yıllık ortalaması olan 5,5x'e kıyasla 3,9x 2022E FD/FAVÖK'te işlem görüyor.

Tekfen Holding

Bloomberg Kodu	TKFEN TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY30.00
Son kapanış, TL/hisse	25.38
Yukarı potansiyel	%18
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	9,391
Firma değeri, TL mn	8,444

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	14,603	11,730	16,501	20,547
FAVÖK	1,919	459	1,736	2,245
Net kar	1,421	-60	1,505	1,261
Net borç	-3,271	-983	-1,540	-2,798
Net borç/FAVÖK	-1.70	-2.14	-0.89	-1.25
FAVÖK marjı	%13	%4	%11	%11
Net marj	%10	-%1	%9	%6
Ciro, y/y	%20	-%20	%41	%25
FAVÖK, y/y	%31	-%76	%278	%29
Net kar, y/y	%1	n.m	n.m	-%16
F/K	5.8	n.m.	6.2	7.4
FD/FAVÖK	2.6	10.4	4.5	2.9
FD/Ciro	0.3	0.4	0.5	0.3

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%25	%58	%72	%25
BIST 100 rölafif	%16	%24	%18	%16
AOİH, TRYmn	345	358	205	336



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibari ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

Tekfen Holding 2021 yılında gübre fiyatlarındaki artıştan yararlanırken, inşaat tarafında önceki yıllarda yazılan zararların durmasıyla operasyonel performansta iyileşme kaydetti. Yılın ikinci yarısında ise varlık satışlarından sağlanan nakit girişleri ve bunlara bağlı tek seferlik gelirler sayesinde net kar ekstra desteklenmiş oldu.

Dördüncü çeyrekte gübre fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin ve güçlü talep ortamının devam etmesi sayesinde gübre ihracatındaki duraksamaya rağmen iyi bir operasyonel sonuç açıklanmasını bekliyoruz. Net kar ise kur farkı gelirleri ve Tekfen Holding'in %10'una sahip olduğu SOCAR Polymer'in yıl sonunda muhasebeleştirilmesi net kara ek bir katkıda bulunacaktır.

İnşaat tarafındaki döviz bazlı kontratlar ve tarım tarafının dövize dayalı fiyatlandırma yapısının olması Tekfen Holding'i özellikle TL'de oynaklığın arttığı dönemlerde defansif bir yatırım aracı kılmaktadır

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Güçlü 4Ç sonuçlarının Tekfen Holding hissesi için yakın vadeli katalizör olabileceğini düşünüyoruz.

Uzun vadeli hisse performansı için yeni inşaat proje kazanımlarının ve gübre fiyatlarının seyrinin etkili olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

Hisse 2022 projeksiyonlarımız ile cazip olduğunu düşündüğümüz 2,5 FD/FAVÖK ve 6,6 F/K ile işlem görmektedir. Dolayısı ile Tekfen Holding'in olumlu görünümüne rağmen sene başından beri BIST 100 Endeksi'nin gerisinde kalmış olmasını alım fırsatı olarak değerlendiriyoruz.

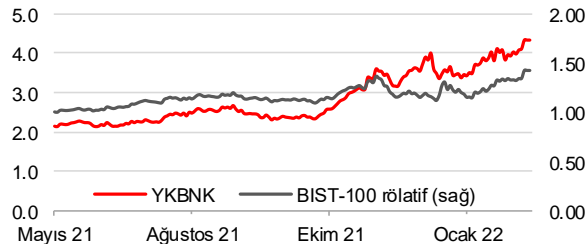
Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY5.80
Son kapanış, TL/hisse	4.33
Yukarı potansiyel	%34
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	36,576

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
Özet BDDK Finansallar, TLmn				
Özsermaye	47,564	56,592	73,931	88,798
Net kar	5,080	10,250	18,785	18,500

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%19	%31	%20
Net kar	%41	%102	%83	-%2
F/K	4.0	2.2	1.9	2.0
F/DD	0.4	0.4	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%11	%20	%29	%23

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%28	%45	%98	%28
BIST 100 rölatif	%19	%14	%36	%19
AOİH, TRYmn	1,696	1,561	997	1,645



* Rapor 5 Ocak 2022 kapanışı itibarı ile fiyatlıdır

Yatırım teması:

- Yapı Kredi Bankası'nın 2021'de 10,3 milyar TL net kâr açıklamasını; yüklü TÜFE tahvil portföyü sayesinde 2022'de net kârının 18,8 milyar TL öz kaynak kârlılık %29 ve 2023'te sırasıyla 18,5 milyar TL ve %24 olmasını bekliyoruz. 2022 beklentimiz öncekine göre %65 artış ifade ediyor.

- Yapı Kredi'nin son üç yıldaki olumlu performansında vadesiz mevduatın payının artması ve TÜFE tahvil portföyünün ısrarlı şekilde artırılması önemli rol oynadı. Özellikle Hazine işlemleri tarafında bankanın Unicredit ortaklığının sonlandırılmasının ardından daha pro-aktif davrandığı dikkat çekti. Bankanın 2021 sonunda 52 milyar TL'yi aştığını tahmin ettiğimiz TÜFE tahvil portföyü faiz getirili aktifler içerisinde %10'a yakın paya sahip ve oransal olarak emsalleri arasında en yüksek düzeyde. TÜFE getirisinin özellikle 2022 kârına katkısının çok güçlü olmasını ve net faiz marjının rekor artış göstermesini bekliyoruz.

- 2018-2020 döneminde bankanın kredi risk maliyeti ortalama 285 baz puan ile emsallerinin üzerinde kaldı. Son çeyrekteki karşılık giderleri ile oranın 2021'de 90 baz puan ile yukarılarda yer alacağını tahmin ediyoruz. Banka için 2022 ve 2023 yılı kredi risk maliyeti tahminlerimiz 110 baz puan ve 100 baz puan düzeyindedir.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Banka TÜFE tahvil portföy büyüklüğü nedeniyle 2022 perspektifinde öne çıkıyor. Takip eden yıl enflasyonun düşüş eğilimine girmesinin marj üzerindeki baz etkisi rakiplerine göre ayrışabilir. Telekom'daki %2,7 dolaylı payın olası satışı rakiplere kıyasla daha az önemli görünüyor.

Değerleme:

Değerlememiz Yapı Kredi'nin 12 ay vadeli F/DD oranının 0,65x çarpanını hak ettiğini ortaya koyuyor. Banka'nın 2022 kâr tahminimiz üzerinden 0,5 F/DD ve 1,9 F/K çarpanları ise tarihsel ortalamaya göre iskonto sunuyor.

AK Yatırım Araştırma Takımı

Hakan Aygün

Bankalar, Strateji

hakan.aygun@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9465

Bora Tezgüler

Biliřim, Demir Çelik, Kimyasallar, Tarım,
Savunma Sanayii, Elektronik Perakende

bora.tezguler@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9467

Mustafa Küçükmeral

Gıda Perakende ve İçecek, Perakende

mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9460

Kayahan Demirak

Cam, Telekom, Madencilik, Gıda, Beyaz Eşya, İlaç, İnşaat

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9509

Ömer Faruk Yüksel

Rafineri, Petrokimya

omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr
+60 221 334 9531

Uraz Çay

Stratejist (Yurt dışı piyasalar)

Uraz.Cay@akyatirim.com.tr
+90 212 334 9461

Göksel Şişmanlar

Veritabanı, 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. Raporunda 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 İnternet 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