

## Alkim Alkali Kimya

## Şirket Notu

**Alkim Kimya; Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Doğu Avrupa'nın en büyük, küresel olarak 6. büyük sodyum sülfat üreticisi konumundadır.** Şirketin en önemli üretimi olan Sodyum Sülfat, en yoğun şekilde deterjan üretiminde olmak üzere, kimya, kağıt, cam ve tekstil sanayilerinde kullanılmaktadır. Şirket mevcut sodyum sülfat üretimini, Konya-Cihanbeyli, Afyonkarahisar-Dazkırı'da ve Ankara-Çayırhan'da bulunan tesislerinde sürdürmektedir. Şirketin yıllık sodyum sülfat üretim kapasitesi 410 bin ton seviyesindedir. Alkim, sodyum sülfatın yanı sıra tuz, magnezyum klorür ve leonit üretiminde de bulunmaktadır. Tekstil sektöründe kullanılan ham tuzun yanı sıra, sofr tuzu ve sanayide kullanılan tuz üretiminde de bulunan şirket, karayollarında buz çözücü olarak kullanılan Magnezyum klorür, küçük bir kapasiteyle de olsa ülkemizde ithalat yoluyla temin edilen Leonit gübre üretim faaliyetini de sürdürmektedir. Şirket Cihanbeyli ve Koralkim tesislerinde hammadde teminini Acıgöl, Bolluk ve Tersakan göllerinden sağlarken, Çayırhan tesisindeki glauberit madeninde yeraltı solüsyon madenciliği yapmaktadır. Şirket özellikle göllere yakın tesislerde gerçekleştirdiği faaliyetlerinde, mevsimsel etkilerden dolayı üretimde dalgalanmalar yaşamaktadır. Şirket, Çayırhan tesisindeki kapasite artışı ile bunun önüne geçmeyi hedeflemektedir.

**İç tüketime bağlı olarak üretimin yaklaşık %20'si ihraç edilmektedir** - Şirketin ana ürünü olan Sodyum sülfat %69 oranında deterjan üreticileri tarafından kullanılırken, %9 kimya, %8 cam, %4 tekstil, %4 kağıt ve %6 diğer sektörler tarafından tüketilmektedir. Dolayısıyla Şirket'in müşterileri arasında deterjan üreticileri olan Unilever, TürkHenkel, Procter&Gamble, Hayat Kimya, ABC yer alırken, dış pazarda ise; Romanya, Bulgaristan, Yunanistan, Lübnan ve Mısır'daki cam, kâğıt ve deterjan fabrikaları müşteriler arasında yer almaktadır.

**Çayırhan'da kapasite artırımı yatırımları sürmektedir-**Şirket, Çayırhan sodyum sülfat üretim tesislerinde yıllık üretim kapasitesinin %40 artışla 150 bin tondan 210 bin tona çıkarılmasına yönelik olarak 2015 yılının ikinci çeyreğinde başladığı yatırım çalışmalarını 2016 yılının son çeyreğinde bitirmeyi hedeflemektedir. Yeni kapasite artışının 2017'den itibaren gerek operasyonel gerekse finansal sonuçlara olumlu yansımaları beklenmektedir. Şirket, 2016 yılının ilk yarısında 17,4mn TL tutarında yatırım harcaması yapmıştır.

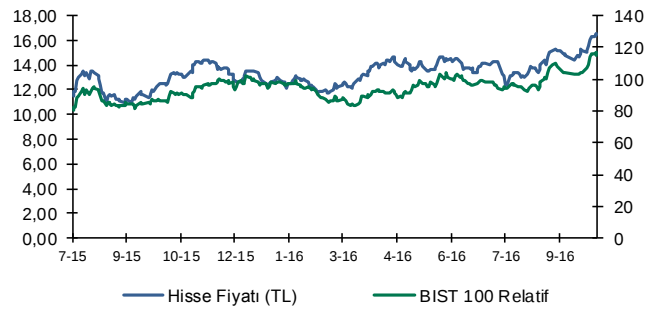
**2017 yılında Potasyum-Sülfat Yatırımına başlama kararı alınabilir** - Alkim Kimya, bir süredir Koralkim-Afyon tesislerinde gerçekleştirilecek bir potasyum sülfat gübre tesisi yatırımı için AR-GE çalışmalarını sürdürmektedir. AR-GE çalışmaları neticesinde olumlu sonuç alınması durumunda potasyum sülfat üretim yatırımı yapılabileceği ve söz konusu yatırımların 2017 yılında başlanabileceği ifade edilmektedir.

|                              |              |
|------------------------------|--------------|
| <b>BİST Kodu</b>             | <b>ALKIM</b> |
| <b>Ödenmiş Sermayesi</b>     | 24.725.000   |
| <b>Piyasa Değeri</b>         | 405.737.250  |
| <b>Halka Açık Kısımın PD</b> | 125.778.548  |
| <b>Son Kapanış Fiyatı</b>    | <b>16,41</b> |
| <b>Son 1 Yılın En Yüksek</b> | <b>16,54</b> |
| <b>Son 1 Yılın En Düşük</b>  | <b>11,76</b> |

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| <b>Ortaklık Yapısı</b>         | <b>%</b> |
| <b>Halka Açık Kısım (BİST)</b> | 35,34    |
| <b>Diğer</b>                   | 22,22    |
| <b>Kora Holding</b>            | 19,55    |
| <b>Cihat KORA</b>              | 12,14    |
| <b>M. Reha KORA</b>            | 10,75    |

|                                    |             |             |             |             |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Finansal Veriler - Rasyolar</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>1Y15</b> | <b>1Y16</b> |
| <b>Net Satışlar (Mn TL)</b>        | 246,2       | 262,1       | 127,5       | 149,9       |
| <b>Brüt Kar (Mn TL)</b>            | 68,1        | 66,6        | 31,5        | 42,5        |
| <b>FAVÖK (Mn TL)</b>               | 51,9        | 50,5        | 24,2        | 32,6        |
| <b>Net Kar (Mn TL)</b>             | 20,5        | 30,5        | 13,8        | 21,3        |
| <b>Hisse Başına Kar (TL)</b>       | 0,83        | 1,24        | 0,56        | 0,86        |
| <b>F/K</b>                         | 21,20       | 12,45       | 28,59       | 10,02       |
| <b>PD/DD</b>                       | 2,27        | 2,10        | 2,29        | 2,07        |
| <b>FD/FAVÖK</b>                    | 8,28        | 8,50        | 9,46        | 7,27        |
| <b>FD/Satışlar</b>                 | 1,73        | 1,62        | 1,73        | 1,49        |

|                       |             |             |             |             |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Kar Marjları</b>   | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>1Y15</b> | <b>1Y16</b> |
| <b>Brüt Kar Marjı</b> | 27,66%      | 25,41%      | 24,72%      | 28,38%      |
| <b>FAVÖK Marjı</b>    | 20,85%      | 19,07%      | 18,97%      | 21,75%      |
| <b>Net Kar Marjı</b>  | 8,34%       | 11,65%      | 10,83%      | 14,23%      |



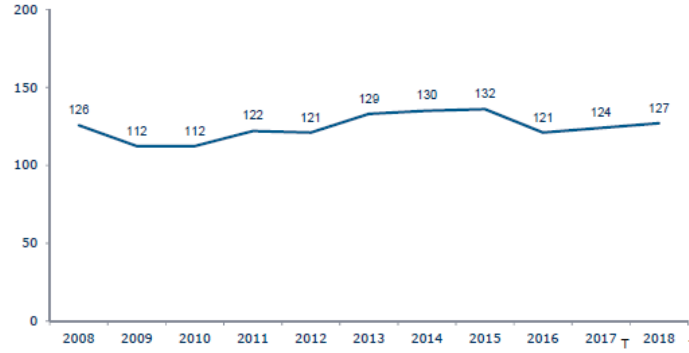
Engin Değirmenci  
edegirmenci@sekeryatirim.com

Ülkemizde ve yakın coğrafyada potasyum sülfat üretiminin olmayışı ve ülke ihtiyacı olan tüm potasyum sülfatın ithal edilmesi nedeniyle ürün stratejik bir öneme sahiptir. Diğer yandan potasyum sülfat üretiminde temel hammaddelerden olan sodyum sülfatın da Alkim tarafından üretilebiliyor olması muhtemel bir yatırımının karlılığını da ortaya koymaktadır. Şirket ilk fizibilite çalışmalarına göre yaklaşık 20 milyon dolar tutarında bir yatırım harcaması ile 100 bin tonluk bir üretim tesisi kurmayı planlamaktadır.

### Şirket global sodyum Sülfat fiyatlarında artış bekliyor

Son dönemde emtia fiyatlarında yaşanan sert fiyat düşüşlerine karşın sodyum sülfat fiyatlarında göreceli olarak sınırlı geri çekilmeler görülmüştür. Aşağıdaki grafikten de görüleceği üzere, 2015 yılında 132 USD/ton seviyesinden gerçekleşen global sodyum sülfat fiyatları 2016 yılında %8 düşüşle 121 USD/tona seviyesine gerilemiştir. Çin'de artan deterjan tüketimi ile deterjanlarda kullanılan sodyum sülfat oranının artış göstermesi global sodyum sülfat fiyatlarının düşüşünü sınırlamıştır.

Global Sodyum Sülfat Fiyatları (dolar/ton)



Kaynak:Şirket

Sektörde sodyum sülfat fiyatlarında geleceğe yönelik olarak bugünkü koşulların gerisine düşmeyeceği beklentisi ve hatta sektörde olağanüstü gelişmeler olmadığı takdirde fiyatların bir miktar yukarı yönlü hareket edebileceği beklentisi hakimdir. Bu bağlamda Şirket, 2017 ve 2018 yılında sodyum sülfat fiyatlarının hafif bir artışla 2017 yılında 124 USD/ton ve 2018 yılında ise 127 USD/ton seviyesinde yükselmesini öngörmektedir.

### Şirket, Alkim Kağıt ile kağıt sektöründe de faaliyet göstermektedir

Alkim Kimya %80 iştiraki olan ve payları BİST'te işlem gören Alkim Kağıt ile kağıt sektöründe de faaliyet göstermektedir. Alkim Kağıt, matbaa, yazı-baskı ve ofis kağıtları alanında Türkiye'nin önemli bir üreticisi konumundadır. Alkim Kağıt, İzmir Kemalpaşa Organize Sanayi Bölgesinde 79.440 m2'lik bir alan üzerine kurulan birinci hamur yazı tabı - kuşe kağıt tesislerinde faaliyet göstermektedir. Kağıt gelirleri, Alkim Kimya'nın konsolide gelirlerinin 1Y16 itibarıyla %59'unu oluşturmaktadır.

Alkim Kimya, 24.03.2016 tarihinde yapmış olduğu Genel Kurul'da alınan karar gereği iştiraki olan Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören Alkim Kağıt Sanayi Ticaret A.Ş.'deki hisselerinden bir bölümünün veya tamamının satılması konusunda Yönetim Kurulu'na yetki vermiş, ancak bugün itibarıyla söz konusu hisselerin satışı henüz gerçekleşmemiştir.

### Finansal Analiz

Şirket'in miktar bazında toplam sodyum sülfat satışları 1Y16'da yıllık bazda %25 artışla 158.3 bin ton seviyesine yükselirken, toplam tuz satışı da (üretimden satışı)

2015 yılının aynı dönemine göre %67 oranında artış göstererek 75,2 bin ton seviyelerine ulaşmıştır. Öte yandan 1Y16'da leonit satışı yıllık bazda %32 oranında artışla 836 ton seviyesine, magnezyum klorür satışı da %17 oranında artışla 2,3bn ton seviyesine çıkmıştır.

2016 yılsonu için Şirket 320 bin ton sodyum sülfat üretimine karşılık 315 bin ton seviyesinde sodyum sülfat satışı hedeflemektedir.

Düşen fiyatlara karşın miktar bazında artan satışlar Şirket'in net satış gelirlerini pozitif etkilemiştir. Şirket'in net satış gelirleri 1Y16'da yıllık bazda %17.5 artışla 150 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

| Tüm Tesisler Üretimden Satış (ton) | 1Y15    | 1Y16    | Değişim |
|------------------------------------|---------|---------|---------|
| Standart+Granül Tip Sodyum Sülfat  | 126.416 | 158.301 | 25,2%   |
| Ham Tuz                            | 16.269  | 31.598  | 94,2%   |
| Yıkanmış Ham Tuz                   | 10.785  | 24.896  | 130,8%  |
| Kurutulmuş Tuz                     | 2.861   | 3.165   | 10,6%   |
| Rafine Tuz                         | 15.011  | 15.473  | 3,1%    |
| Toplam Tuz Satışları               | 44.926  | 75.132  | 67,2%   |
| Magnezyum Klorür                   | 2.006   | 2.362   | 17,7%   |
| Leonit                             | 632     | 836     | 32,3%   |

Kaynak: Şirket

Şirket 1Y16 itibariyle toplam konsolide satış gelirlerinin %59'luk kısmını kağıt satışlarından elde ederken geri kalan kısmını kimyevi ürünlerin satışlarından elde etmiştir.

Artan net satış gelirleri ve düşen maliyetler Şirket'in 2016 yılının ilk yarısında FAVÖK rakamını ve marjlarını pozitif etkilemiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı 1Y16'da yıllık bazda %35 artışla 33mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Alkim'in 1Y15'te %24.7 ve %19.0 seviyesinde bulunan brüt ve FAVÖK marjı 1Y16 itibariyle sırasıyla %28.4 ve %21.8 seviyesine yükselmiştir.

| Milyon TL              | 1Y15       | 1Y16       | Yıllık       | 2Ç15      | 2Ç16      | Yıllık       | 1Ç16      | Çeyreklik    |
|------------------------|------------|------------|--------------|-----------|-----------|--------------|-----------|--------------|
| <b>Satış Gelirleri</b> | <b>128</b> | <b>150</b> | <b>17,5%</b> | <b>63</b> | <b>75</b> | <b>17,8%</b> | <b>75</b> | <b>-0,7%</b> |
| Kimyevi Ürünler        | 54         | 62         | 14,4%        | 27        | 30        | 10,4%        | 32        | -8,3%        |
| Kağıt                  | 73         | 88         | 19,9%        | 36        | 45        | 24,2%        | 43        | 6,1%         |
| <b>Brüt Kar</b>        | <b>32</b>  | <b>43</b>  | <b>34,9%</b> | <b>19</b> | <b>23</b> | <b>19,8%</b> | <b>20</b> | <b>17,3%</b> |
| Brüt Kar Marjı         | 24,7%      | 28,4%      |              | 30,3%     | 30,8%     |              | 26,0%     |              |
| <b>Operasyonel Kar</b> | <b>16</b>  | <b>25</b>  | <b>56,7%</b> | <b>11</b> | <b>14</b> | <b>26,6%</b> | <b>11</b> | <b>37,2%</b> |
| Operasyonel Kar Marjı  | 12,5%      | 16,6%      |              | 18,0%     | 19,3%     |              | 14,0%     |              |
| <b>FAVÖK</b>           | <b>24</b>  | <b>33</b>  | <b>34,8%</b> | <b>15</b> | <b>18</b> | <b>18,3%</b> | <b>15</b> | <b>24,4%</b> |
| FAVÖK Marjı            | 19,0%      | 21,8%      |              | 24,1%     | 24,2%     |              | 19,3%     |              |
| <b>Net Kar</b>         | <b>14</b>  | <b>21</b>  | <b>54,4%</b> | <b>9</b>  | <b>13</b> | <b>36,2%</b> | <b>9</b>  | <b>47,4%</b> |
| Net Kar Marjı          | 10,8%      | 14,2%      |              | 14,7%     | 17,0%     |              | 11,5%     |              |

Kaynak: Şirket, Finnet

Artan net satış geliri ve FAVÖK rakamı sayesinde Alkim, 1Y16'da net kar rakamını 1Y15'e göre %54 artırarak 21 mn TL seviyesine yükseltmiştir.

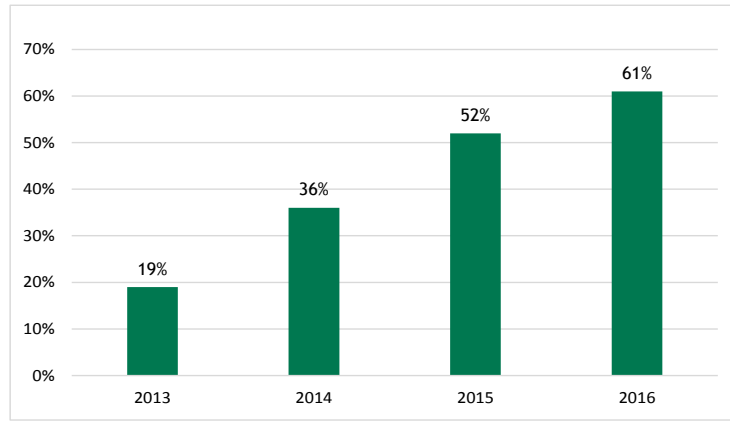
Şirketin 1Y16 itibarı ile 26.7 mn TL kısa ve 18.7 mn TL uzun olmak üzere toplam 45.5 mn TL banka borcu bulunmaktadır (1Y2015: toplam 38.5 mn TL), bu borcun tamamına yakını yabancı para olup %30 dolar bazlı, %70 ise Euro bazlı banka kredilerinden oluşmaktadır. Aynı dönem itibarı ile şirketin 26.3 mn TL nakdi bulunmakta olup bu nakdin 14.3 mn TL'si yabancı para mevduatlardan oluşmaktadır.

Bu bağlamda şirketin 1Y15'teki 18.2 mn TL olan net nakit pozisyonu, yeni yatırım ve temettü ödemeleri sonrası 1Y16'da 14.8 mn TL net borca dönüştüğü görülmektedir.

**Alkim payları 2016 başından bu yana BİST'e göre %19 relatif getiri kazandı**  
Hatırlanacağı üzere, Alkim'in ana ortağı Kora Ailesi %68 paylarının satışı için 2014 yılında yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılarla iki yılı aşkın süren görüşmeler sürdürmüş fakat sonrasında Aralık 2014'te satış sürecinin iptal olduğunu açıklamışlardı. Bu açıklama sonrası Şirket payları kısa süreli satış baskısıyla karşılaşsa da sonrasında tekrar toparlanmaya geçmiştir. Özellikle Çayırhan'da kapasite artışı ile büyüme potansiyeli ve yeni yatırım planları Şirket pay fiyatının tekrar toparlanmasını sağlamıştır. Alkim Kimya halihazırda 2.07x PD/DD ve 7.27x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. BIST Kimya sektörü ise 1.52x PD/DD ve 6.45x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

### Temettü Politikası

Halka arz olduğu 2000 yılından bugüne kadar Alkim Kimya her yıl ortaklarına düzenli temettü ödemiştir. Son dört yılın ortalama temettü verimi ise %2.9'dur



Kaynak: Şirket

### Alkim Alkali Kimya Teknik Görünüm



Kaynak: Matriks, Şeker Yatırım

Hisse orta vadeli ve kısa vadeli yükseliş kanalı içerisinde güçlü görünme sahip olmakla birlikte orta vadeli ve kısa vadeli oluşan yükseliş kanallarının üst bandını test ediyor. Kısa vadede aşırı alıma gelen hissenin 17,10-17,15 aralığında kar

satışlarıyla karşılaşması beklenir. Hisse 2014 yılı sonunda yaklaşık 16,30-18,00 arasında bir kaçış boşluğu oluşturmuştur. Şuan bu boşluğu doldurma eğiliminde olan hisse önümüzdeki dönemde 18,00-18,70 aralığını test ederek hem bu boşluğu kapatması beklenir hem de 1,5 yıldan fazla devam eden çanak oluşumunun tamamlanması beklenir. Hem günlük hem de haftalık periyotta hissenin aşırı alım bölgesine gelmesi nedeniyle 18,00 ve üzerine olası yönelim hissede satış fırsatı oluşturacaktır. Hisse orta vadede 12,50, kısa vadede 15,00 seviyesi üzerinde kaldıkça oluşan orta ve kısa vadeli yükseliş kanalları geçerliliklerini koruyacaktır. Hissenin 18,00 seviyesindeki fiyat boşluğunu doldurduktan sonra hissede teknik olarak ciddi bir düzeltme oluşma riski gündeme gelecektir. Hisse son yükseliş trendinde 12,55-12,67 arasında küçük bir kopuş boşluğu oluşturmuştur. Bu boşluğunda aynen mevcut durumdaki dolan kaçış boşluğu gibi ilerleyen dönemde (orta vadede) dolma riski yüksektir. Hisse 2014 yılı sonundaki bir hızlı bir düşüşle bu seviyeye kadar gerileme riskine sahiptir. Ancak, henüz hissede hem kısa hem de orta vade için teknik göstergelerde bir negatif uyumsuzluk görünmüyor. Buda hissede mevcut durumda kar satışlarının kısa vadeli yükselen kanal desteğine denk gelen 15,00 seviyesi ile sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. Genel olarak çanak oluşturan hisseler hızlı bir düzeltme yaptıktan sonra tekrardan yükseliş gerçekleştirme eğiliminde olmaktadır.

**Destekler:** 16,35 -15,40 - 15,00

**Dirençler:** 17,25 -18,00 - 18,70

### Bilanço ve Gelir Tablosu

| BİLANÇO (TL Mn)                 | 2013         | 2014         | 2015         | 1Y15         | 1Y16         | %Değ       |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Maddi Duran Varlıklar           | 131,2        | 118,9        | 109,6        | 111,8        | 119,4        | 6,8        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar   | 1,3          | 1,2          | 1,1          | 1,1          | 1,1          | (1,4)      |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler     | 1,5          | 3,0          | 7,8          | 3,4          | 7,2          | 111,3      |
| Ticari Alacaklar                | 67,0         | 42,2         | 40,1         | 64,8         | 64,9         | 0,2        |
| Hazır Değerler                  | 31,5         | 26,4         | 52,9         | 14,2         | 26,3         | 85,9       |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar     | 41,4         | 55,6         | 69,3         | 74,6         | 75,3         | 1,0        |
| <b>Toplam Aktifler</b>          | <b>273,8</b> | <b>247,3</b> | <b>280,8</b> | <b>269,9</b> | <b>294,3</b> | <b>9,0</b> |
| Uzun Vadeli Borçlar             | 16,9         | 3,5          | 9,2          | 11,0         | 18,7         | 69,9       |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 6,2          | 4,8          | 5,4          | 4,6          | 6,6          | 43,5       |
| Kısa Vadeli Borçlar             | 45,5         | 27,5         | 33,4         | 33,4         | 32,1         | (4,0)      |
| Ticari Yükümlülükler            | 16,2         | 15,6         | 20,0         | 25,1         | 19,7         | (21,5)     |
| Toplam Yükümlülükler            | 84,7         | 51,4         | 68,0         | 74,2         | 77,2         | 4,0        |
| Toplam Özsermaye                | 189,1        | 195,9        | 212,8        | 195,7        | 217,1        | 10,9       |
| <b>Toplam Pasifler</b>          | <b>273,8</b> | <b>247,3</b> | <b>280,8</b> | <b>269,9</b> | <b>294,3</b> | <b>9,0</b> |

| GELİR TABLOSU (TL Mn)           | 2013        | 2014        | 2015        | 1Y15        | 1Y16        | %Değ        |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Satışlar                    | 226,9       | 246,2       | 262,1       | 127,5       | 149,9       | 17,5        |
| SMM                             | 172,1       | 178,6       | 195,5       | 96,0        | 107,3       | 11,8        |
| Brüt Kar                        | 54,8        | 68,1        | 66,6        | 31,5        | 42,5        | 34,9        |
| Faaliyet Giderleri              | 32,4        | 31,7        | 32,6        | 15,6        | 17,6        | 12,7        |
| Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı) | 22,4        | 36,4        | 34,1        | 15,9        | 24,9        | 56,7        |
| Net Diğer Gelir/Gid.            | 8,0         | (14,6)      | (2,2)       | (6,7)       | 1,1         | A.D.        |
| Finansman Gelir/(Gid.)          | (9,5)       | (3,1)       | (4,6)       | (1,4)       | (0,1)       | 89,7        |
| Vergi Öncesi Kar                | 21,7        | 22,2        | 36,6        | 16,6        | 25,9        | 56,1        |
| Vergi                           | 4,2         | 3,0         | 4,0         | 1,6         | 3,0         | 90,2        |
| <b>Net Kar(Zarar)</b>           | <b>16,6</b> | <b>20,5</b> | <b>30,5</b> | <b>13,8</b> | <b>21,3</b> | <b>54,4</b> |

| FİNANSAL ORANLAR       | 2013  | 2014  | 2015  | 1Y15  | 1Y16  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Özsermaye Karlılığı    | 9,2%  | 9,8%  | 15,3% | 7,3%  | 18,6% |
| Aktif Karlılığı        | 6,4%  | 7,7%  | 11,6% | 5,3%  | 13,8% |
| Brüt Kar Marjı         | 24,2% | 27,7% | 25,4% | 24,7% | 28,4% |
| Net Kar Marjı          | 7,3%  | 8,3%  | 11,7% | 10,8% | 14,2% |
| FAVÖK Marjı            | 16,6% | 20,8% | 19,1% | 19,0% | 21,8% |
| U.V. Borçlar/Özsermaye | 8,9%  | 1,8%  | 4,3%  | 5,6%  | 8,6%  |

Kaynak:Finnet

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)