

Türk Hava Yolları

1Ç16 sonuçları, olumsuz piyasa koşullarının ve kur efektinin etkisinde kaldı; ancak Şirket 2016 hedeflerini korumakta

R. Fulin Önder
Analist
fonder@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları, 1Ç16'da piyasa ortalama beklentisinin üzerinde, TL 1,238mn tutarında net zarar açıklamıştır (piyasa ortalama beklentisi TL -921mn, Seker Yatırım: TL -702mn). Türk Hava Yolları'nın, 1Ç16'da yüksek tutarda net zarar açıklamasının nedeni, bu dönemde operasyonel karlılığının gerilemesi, ve EUR ve JPY cinsinden açık pozisyonuna bağlı olarak, bu para birimlerinin USD'ye göre değer kazanmış olmaları sebebiyle belirgin artış göstererek TL 936mn'a ulaşan net finansal giderleri nedenleriyle. Şirket'in 1Ç16'da, hesaplanan kur farkları nedeniyle, yüksek tutarda bir net zarar açıklayacağı geniş ölçüde beklenmekteydi. Bu beklenti nedeniyle, THY hisselerinin fiyatı son bir ayda %11 gerileyerek BIST100'ün %7 altında performans göstermiştir. Ancak Şirket'in 1Ç16 operasyonel karlılığının da beklentilerin altında gerçekleşmiş olması nedeniyle, açıklanan sonuçların THY hisse performansı üzerinde kısa dönemli olumsuz etkisinin olmasını beklemekteyiz. Şirket'in 1Ç16 mali performansın kısmen fiyatlandırılmış olması nedeniyle de, bu etkinin uzun soluklu olması beklememekteyiz.

Yolcu getirilerindeki US\$ bazında azalma devam ederken; 1Ç16'da FAVÖK, hesaplamalarımıza göre TL -31mn olarak gerçekleşerek (1Ç15: TL 415 mn) piyasa ortalama beklentisi olan TL 312mn'un altında kaldı (Seker Yatırım: TL97mn). THY, 1Ç16'da, önceki yılın aynı dönemine göre %17.9 oranında yükselişle, TL 6,431mn tutarında, piyasa ortalama beklentisi olan TL 6,479mn doğrultusunda bir net satış geliri elde etmiştir. Ancak artan rekabet, kapasite artırım ve talebi olumsuz yönde etkileyen güvenlik kaygıları nedenleriyle yolcu getirilerindeki baskı ve US\$ bazındaki azalış devam etmiştir. Böylelikle THY'nin AKK başına gelirleri, önceki yılın aynı dönemine göre US\$ bazında %18.6 oranında gerileyerek US\$4.72 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle yakıt fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle, AKK başı maliyetler de önceki yılın aynı dönemine göre %8.1 oranında azalarak US\$ 6.29 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle THY'nin AKK başı gelirleri ile maliyetleri arasındaki marj daralmaya devam etmiş, ve FAVÖK marjı, hesaplamalarımıza göre yıllık 7.4 yüzde puan azalarak %5.2 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin 1Ç16 FAVÖK marjı da bu dönemde yıllık 8.1 yüzde puan azalış göstermiş, ve Şirket 1Ç16'da TL -31mn tutarında FAVÖK kaydetmiştir (1Ç15: TL 415mn). Net finansal giderlerinin artan kur farkı giderleri ile (1Ç16 kur farkı giderleri: TL 800mn, 1Ç15 kur farkı gelirleri: TL 796mn) TL 936mn'a yükselmesi nedeniyle de (1Ç15: net finansal gelirler: TL 551mn), THY, 1Ç16'da TL 1,238mn tutarında net zarar açıklamıştır (1Ç15 net kar: TL 373mn).

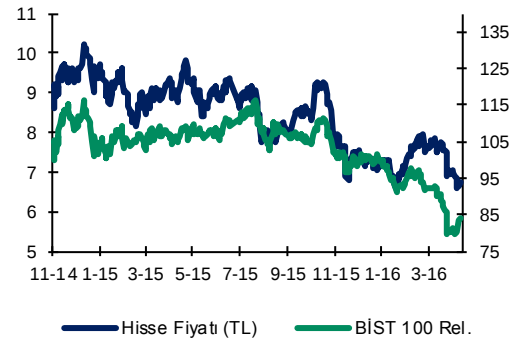
THY; 1Ç16 sonuçlarının açıklanması ile birlikte, 2016 yılında toplam 43 yeni uçağı filosuna eklemiş olacağını yinelemiş, ve FAVÖK marjı hedefini değiştirmeyerek, %20-22 aralığı olarak paylaşmıştır. THY, 2016 yılı planlarında herhangi belirgin bir değişiklik paylaşmamıştır. Sonuçlarına açıklanmasıyla, tahminlerimizi son piyasa verileri ile birlikte güncelleyerek THY için yeni hedef fiyatımızı hisse başına TL 9.50 olarak belirlemekteyiz. Yolcu getirileri üzerindeki baskının 2Ç'de de devam etmesini beklemekte, özellikle yüksek sezonun yardımıyla bu baskının nispeten azalmasını beklemekteyiz. THY, bu yıl dünya'da %2.1 oranında bir pazar payına sahip olmayı hedeflediğini belirtmiştir. Şirket 2016 yılında FAVÖK marjının %20-22 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. THY'nin 2016 yılı hedeflerini 4Ç16'da aşağı yönde bir revizyon yapabileceğini düşünmekteyiz; bizim halihazırdaki yakın dönem tahminlerimiz Şirket hedeflerinin altındadır. Hedef fiyatımızın %22 oranında yükseliş potansiyeline işaret ediyor olması ve özellikle de orta ve uzun dönemde THY'nin istikrarlı büyüme sağlayabileceği düşüncemiz ile, Şirket hisseleri üzerindeki AL tavsiyemizi korumaktayız.

	2014	2015	1Ç 2015	1Ç 2016	2016T
F/K	5.10	3.10	4.53	3.54	5.63
PD/DD	1.01	0.66	0.85	0.73	0.63
FD/FAVÖK	3.10	2.08	3.27	2.24	2.32
FD/FAVÖK-K	2.26	1.60	2.18	1.79	1.46
FD/Satışlar	0.38	0.32	0.49	0.32	0.26
Net Satışlar (TL Mn)	24,158	28,752	5,456	6,431	35,509
Net Kar (TL Mn)	1,819	2,993	373	(1,238)	1,647
Hisse Başına Kar (TL)	1.32	2.17	0.27	(0.90)	1.19

AL

Hedef Fiyat: 9.50 TL
Önceki hedef fiyat: 10.50 TL

	TL	US\$
Fiyat	7.06	2.32
BIST 100	79,062	27,049
US\$ (MB Alış):	2.9229	
52 Hafta Yüksek:	9.80	3.80
52 Hafta Düşük:	6.56	2.23
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1,380	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	9,274	3,173
Halka Açık PD:	4,637	1586
	S1A	S1Y YB
TL Getiri (%):	-11.0	-25.1 -9.1
US\$ Getiri (%):	-13.3	-30.7 -9.4
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-7.1	-20.3 -17.5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	362.4	
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	125.9	
Beta	1.14	
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.32	
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0.23	
Ortaklık Yapısı	%	
Özelleştirme İdaresi	49.12	
Halka Açık	50.88	
Toplam	100.0	



Türk Hava Yolları, 1Ç16'da, önceki yılın aynı dönemine göre %17.9 oranında yükselişle, piyasa ortalama beklentisi olan TL 6,479mn'a paralel olarak, TL 6,431mn tutarında net satış geliri elde etmiştir. Şirket'in TL bazındaki satış gelirlerindeki bu artış, büyük ölçüde TL'nin US\$ karşısında değer kaybetmiş olmasına bağlıdır. THY'nin US\$ bazındaki satış gelirleri ise, önceki yılın aynı dönemine göre %1.4 oranında azalarak US\$ 2,188mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu getirileri, artan rekabet, pek elverişli olmayan piyasa koşulları ve artan kapasite artırımına bağlı olarak önceki yılın aynı dönemine göre %12.7 oranında azalış göstermiştir. THY 1Ç16'da artan güvenlik endişeleri nedeniyle piyasa koşullarının pek elverişli olmamasına rağmen, kapasite artırımına devam etmiş ve önceki yılın %19.1 üzerinde AKK artışı gerçekleştirmiştir. Rekabet devam ederken, artan global ve bölgesel güvenlik endişeleri, direkt yolcu trafiği üzerinde baskı yaratmıştır. Ancak daha düşük gerçekleşen direkt yolcu trafiğine rağmen, THY, transfer yolcu sayısını önceki yılın aynı dönemine göre %22.0 oranında arttırarak, toplam yolcularının %33.7'sine ulaşmasını sağlamıştır (1Ç15: %30.5). Böylelikle, direkt yolcu trafiğini transfer yolcu trafiğinde artış ile telafi eden Şirket'in toplam yolcu sayısında, önceki yılın aynı dönemine göre %10.3 oranında artış gerçekleşmiştir. THY 1Ç16'da toplam 14.2mn yolcu taşımıştır. Dış hat yolcu sayısındaki artış %9.4, iç hat yolcu sayısındaki artış ise bu dönemde %11.4 olarak gerçekleşmiştir. THY, bu dönemde 8.1mn dış hat yolcusu taşımıştır. Dış hat yolcularının toplam yolcular içerisindeki payı %57.3 olarak gerçekleşmiştir (1Ç15: %57.8). Bu yolcuların %58.8'ini transfer yolcular oluşturmuştur (1Ç15: %52.7). Şirket'in 1Ç16'da yolcu doluluk oranı %74.0 olarak gerçekleşmiştir (1Ç15: %76.9). Belirttiğimiz, artan güvenlik endişelerinin mevsimsel olarak nispeten daha düşük bir sezona karşılık gelen 1Ç16'da talebi ve dolayısıyla yolcu getirilerini olumsuz etkilemiştir. Yolcu miksinin daha az getirili transfer yolcuları lehine artmış olmasıyla ve düşük jet yakıtı fiyatlarının bilet fiyatları üzerindeki etkisi ile de, THY'nin yolcu getirileri önceki yılın aynı dönemine göre %12.7 oranında gerileyerek 1Ç16'da US\$6.5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Türk Hava Yolları Trafik Rakamları ve Anahtar Performans Endikatörleri

	2014	2015	% değ.	1Ç 2015	1Ç 2016	% değ.
Konma sayısı	413,492	452,982	9.6%	97,785	107,901	10.3%
İç hatlar	171,818	191,485	11.4%	39,603	43,463	9.7%
Dış hatlar	181,757	195,911	7.8%	58,812	64,438	10.8%
Arz edilen koltuk km (m)	134,809	153,209	13.6%	32,965	39,257	19.1%
İç hatlar	17,343	19,614	13.1%	4,079	4,541	11.3%
Dış hatlar	117,466	133,594	13.7%	28,886	34,715	20.2%
Ücretli yolcu km (m)	106,913	119,372	11.7%	25,345	29,054	14.6%
İç hatlar	14,209	16,370	15.2%	3,392	3,789	11.7%
Dış hatlar	92,704	103,001	11.1%	21,953	25,266	15.1%
Yolcu doluluk oranı (%)	79.3%	77.9%	-1.4 yp	79.6%	74.0%	-2.9 yp
İç hatlar	81.9%	83.5%	+1.5 yp	83.2%	83.4%	+0.3 yp
Dış hatlar	78.9%	77.1%	-1.8 yp	76.0%	72.8%	-3.2 yp
Yolcu sayısı (m)	54.8	61.2	11.8%	12.9	14.2	10.3%
İç hatlar	22.7	26.3	15.7%	5.4	6.0	11.4%
Dış hatlar	32.0	34.9	9.0%	7.4	8.1	9.4%
Dış hatlar yolcu oranı	58.5%	57.1%	-1.5 yp	57.8%	57.3%	-0.5 yp
Kargo-Posta (tons)	662,689	720,440	8.7%	159,559	178,697	12.0%
İç hatlar	51,026	52,251	2.4%	12,846	12,379	-3.6%
Dış hatlar	611,663	668,189	9.2%	146,713	166,318	13.4%
Km uçuş	791,602	864,586	9.2%	192,796	216,850	12.5%
İç hatlar	105,953	117,791	11.2%	24,476	26,961	10.2%
Dış hatlar	685,650	746,796	8.9%	168,320	189,888	12.8%
Transit yolcu sayısı(m)	15.6	18.4	16.8%	3.9	4.8	22.0%
Dış hat yolcu sayısına oranı	48.5%	52.6%	3.4%	52.7%	58.8%	+6.1 yp
AKK başı gelir (₺)	7.88	6.55	-17.0%	5.79	4.72	-18.6%
AKK başı maliyet (₺)	9.35	7.92	-15.3%	7.49	6.54	-12.7%

Kaynak: Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

THY'nin AKK başı gelirleri (yolcu ve kargo gelirleri dahil), önceki yılın aynı dönemine göre US\$ bazında %18.6 oranında gerileyerek 1Ç16'da US\$4.72 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde gerçekleştirilen %19.1 oranındaki AKK artışı yardımıyla THY'nin satış gelirleri, US\$ bazında ancak %1.4 oranında gerilemiş ve toplam US\$2,188mn olarak gerçekleşmiştir. Hacim artışından elde edilen US\$ 372mn tutarındaki artış, AKK başı yolcu gelirlerindeki (kur ve yolcu doluluk oranı etkisi hariç) US\$ 195mn tutarındaki gerileme, US\$ -108mn tutarında gerçekleşen kur etkisi, US\$ -79mn olarak gerçekleşen doluluk faktörü etkisi, ve kargo ve diğer gelirlerde önceki yılın aynı dönemine göre US\$ 21mn tutarındaki azalma ile Şirket'in toplam cirosuna yansıyamamıştır. Ancak 1Ç16'teki THY'nin TL bazındaki satış gelirleri, TL'nin ABD doları karşısındaki değer kaybı neticesinde, önceki yılın aynı dönemine göre %17.9 oranında artış ile TL 6,431mn olarak gerçekleşmiştir.

Jet yakıt fiyatlarındaki gerileme ile, AKK başına giderler ise, 1Ç16'da önceki yılın aynı dönemine göre %8.1 oranında gerileyerek US\$6.29 olarak gerçekleşmiştir. AKK başına gelirler ile giderler arasındaki marj, AKK başı gelirlerdeki %18.6 gerileme nedeniyle daralmıştır. FAVÖKK marjı ise hesaplamalarımıza göre yıllık olarak 7 yüzde puan gerilemiştir. 1Ç15'te ortalama US\$ 54/bbl olan ortalama Brent fiyatları, 1Ç16'da US\$ 34/bbl'a gerilemiştir. Böylelikle, THY'nin AKK başı yakıt maliyetleri, US\$ bazında önceki yılın aynı dönemine göre %26.0 oranında gerileyerek US\$ 1.54 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yakıt giderleri hariç AKK başı maliyetleri ise, önceki yılın aynı dönemine göre US\$ bazında %0.2 oranında azalarak US\$ 4.75 olarak gerçekleşmiştir. AKK başı personel giderlerinde, özellikle bu dönemde bir defaya mahsus olarak ödenmiş olan toplam US\$ 40mn tutarındaki personel bonus ücretleri nedeniyle önceki yılın aynı dönemine göre %0.5 oranında artış gerçekleşmiştir. Diğer AKK başı maliyetlerde ise ortalama yıllık %0.6 oranında (uçak sahiplik giderlerindeki AKK başı %5.7, bakım onarım giderlerindeki AKK başı %26.4 ve satış ve pazarlama giderlerindeki %1.2 oranındaki artış hariç) azalışlar gerçekleşebilmiştir. Böylelikle Şirket'in toplam AKK başı maliyetleri önceki yılın aynı dönemine göre US\$ bazında %8.1 oranında gerileyerek US\$ 6.29 olarak gerçekleşmiştir (4Ç15: US\$ 6.37). 1Ç16'da THY'nin AKK başı gelirleri ile maliyetleri arasındaki marj yaklaşık olarak önceki yılın aynı dönemine göre US\$ -0.5 gerilemiştir. THY'nin diğer faaliyet gelir ve giderlerini, iştirak ve devlet desteği gelirlerini hariç tutarak hesapladığımız FAVÖKK'ü ise, önceki yılın aynı dönemine göre US\$ bazında %51.4 oranında azalarak 1Ç16'da US\$ 113mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 1Ç16 FAVÖKK marjı, önceki yılın aynı dönemine kıyasla hesaplamalarımıza göre 7.4 yüzde puan azalarak %5.2 oranında gerçekleşmiştir. THY'nin FAVÖK marjı da böyle bir hesaplama ile önceki yılın aynı dönemine göre 8.1 yüzde puan azalarak 1Ç16'da %-0.5 olarak gerçekleşmiştir. THY, 1Ç16'da, FAVÖK seviyesinde, hesaplamalarımıza göre TL 31mn tutarında zarar kaydetmiştir.

THY, 1Ç16'da TL 1,238mn tutarında net zarar açıklamıştır. Çeyrekssel FAVÖKK'teki daralma ve 1Ç15'te TL796mn olan kur farkı giderlerinin 1Ç16'da TL800mn tutarında kur farkı giderlerine dönüşmüş olmasıyla TL 936mn'a yükselen finansal giderleri ile, bu dönemde TL 337mn tutarında ertelenmiş vergi geliri kaydedilmiş olmasına rağmen, THY, 1Ç16'da TL 1,238mn tutarında net zarar kaydetmiştir.

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

TL m	1Ç15	1Ç16	%	4Ç15	%
Satış gelirleri	5,456	6,431	17.9%	7,159	-10.2%
Yolcu gelirleri	4,790	5,675	18.5%	6,289	-9.8%
Kargo ve diğer gelirler	667	756	13.4%	870	-13.1%
Brüt Kar	752	347	-53.9%	845	-59.0%
Brüt Kar Marjı	13.8%	5.4%	-8.4 yp	11.8%	-6.4 yp
FVÖK	-86	-823	n.m.	-245	n.m.
FVÖK Marjı	-1.6%	-12.8%	-11.2 yp	-3.4%	-9.4 yp
FAVÖK	415	-31	n.m.	531	n.m.
FAVÖK Marjı	7.6%	-0.5%	-8.1 yp	7.4%	-7.9 yp
Net Kar	373	-1,238	n.m.	616.51	n.m.
Net Kar Marjı	6.8%	-19.3%	-26.1 yp	8.6%	-27.9 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

1Ç16 mali tablolarının Şirket hisseleri performansı üzerinde olumsuz etkisi olmasını bekleyebiliriz. 1Ç16'nın sonunda US\$'ın THY'nin açık pozisyonu bulunduğu diğer para birimlerine karşı değer kaybetmesi ile, piyasa beklentileri de THY'nin bu dönemde bu ölçekte bir net zarar açıklaması yönünde idi. Ancak, Şirket'in operasyonel karlılığındaki düşüş, beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. 1Ç'nin her ne kadar yılın geri kalanına ışık tutabilecek nitelikte bir dönem olmadığını düşünmemekle birlikte, açıklanan sonuçların Şirket hisse performansı üzerinde kısa dönemli olumsuz etkisi olmasını bekleyebiliriz. 1Ç16'da nispeten zayıf mali tablolar açıklayabileceği beklentisi ile THY hisseleri son bir ayda %11 değer kaybetmiş ve BIST100'ün %7 altında performans göstermişlerdir. Değerlememizi açıklanan veriler ile de güncelleyerek, Şirket için hisse başına hedef fiyatımızı TL 9.50 olarak belirlemekteyiz. Yakın dönem tahminlerimiz, THY'nin 2016 yılı hedeflerinin altındadır. Halihazırda, THY'nin 2016 yılı satış gelirlerinin US\$ 11.8mlyr olarak, FAVÖKK marjının ise %18 civarında gerçekleşebileceğini tahmin etmekteyiz. THY, 1Ç16 sonuçlarının açıklanmasından sonra, bu yıl içinde filosuna 43 adet uçak ekleyerek büyümeye devam edeceğini, ve %20-22 aralığındaki FAVÖKK marjı öngörüsünü paylaşmıştır.

Tablo 3: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	21,336	33,191	24,870	34,394	38.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	194	294	214	277	29.1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	3,781	5,005	4,071	4,614	13.3
Ticari Alacaklar	1,057	1,052	1,541	1,372	(10.9)
Hazır Değerler	1,474	2,617	1,440	3,122	116.7
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4,034	5,479	5,271	4,570	(13.3)
Toplam Aktifler	31,876	47,638	37,407	48,349	29.3
Uzun Vadeli Borçlar	12,334	19,294	13,799	21,430	55.3
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,882	3,006	2,340	2,643	13.0
Kısa Vadeli Borçlar	6,967	9,299	8,786	9,743	10.9
Ticari Yükümlülükler	1,539	1,949	1,558	1,829	17.4
Toplam Yükümlülükler	22,721	33,548	26,483	35,645	34.6
Toplam Özsermaye	9,154	14,090	10,924	12,704	16.3
Toplam Pasifler	31,876	47,638	37,407	48,349	29.3

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016	%Değ
Net Satışlar	24,158	28,752	5,456	6,431	17.9
SMM	19,813	22,959	4,795	6,084	26.9
Brüt Kar	4,345	5,793	662	347	(47.6)
Faaliyet Giderleri	3,061	3,869	838	1,170	39.7
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	1,284	1,924	(176)	(823)	367.4
Net Diğer Gelir/Gid.	74	562	128	193	51.0
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar Paylar	161	226	(33)	(71)	116.5
Finansman Gelir/(Gid.)	583	916	642	(936)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	159	283	31	62	97.7
Vergi Öncesi Kar	2,261	3,911	592	(1,575)	A.D.
Vergi	442	918	219	(337)	A.D.
Net Kar(Zarar)	1,819	2,993	373	(1,238)	A.D.

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	1Q 2015	1Q 2016
Özsermaye Karlılığı	22.6%	25.8%	22.9%	22.2%
Aktif Karlılığı	6.4%	7.5%	6.3%	6.1%
Brüt Kar Marjı	18.0%	20.1%	12.1%	5.4%
Net Kar Marjı	7.5%	10.4%	6.8%	-19.3%
VAFOK Marjı	12.4%	15.5%	7.6%	-0.5%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	150.3%	157.8%	140.8%	193.3%

**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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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

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

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com