

Şebnem Mermertaş
mermertass@tskb.com.tr
(212) 334 53 60

Koza Davetiye

AL

KOZAD 5.85YTL
İMKB 40,720

Hisse bilgileri	3/18/2008	
Hisse kodu	KOZAD	
Son Fiyat	5.85YTL	& 4.72\$
İMKB-100 & \$/YTL	40,720	& 1.2395
Hisse sayısı (adet)	64,680,000	
Piyasa değeri (mn \$)	305	
Hedef piyasa değeri (mn \$)	707	
Getiri potansiyeli	131.6%	
Ortalama günlük işlem hacmi (mn \$, 3 ay)	9.42	

52-Hafta Fiyat aralığı	Yüksek	Düşük
YTL	12.80	4.52
\$	11.09	3.32

Performans (%)	1 ay	3 ay	12 ay	YBB*
Dolar	-27.7	-47.2	21.8	-47.9
İMKB-100'e göre	-14.3	-24.2	16.5	-24.0

*Yılbaşından beri

Finansal Performans

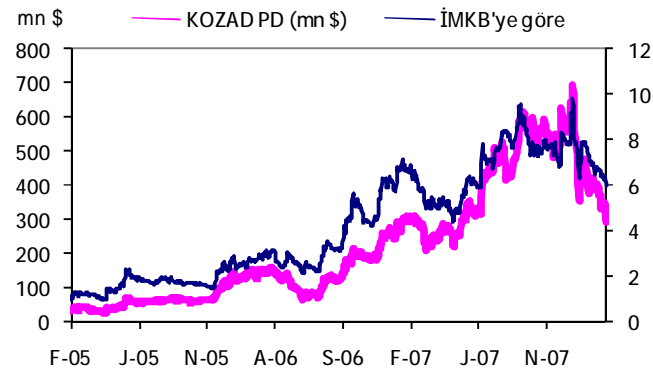
milyon \$	Net Satış	FVAÖK	Net Kar
2006	132.8	76.1	37.9
2007T	127.7	72.5	33.9
Değişim (%)	-3.8	-4.7	-10.5
2008T	206.8	125.4	67.5
Değişim (%)	61.9	72.9	99.0

Değerleme

	2006	2007T	2008T
F/K (x)	7.0	8.7	4.6
PD/DD (x)	4.5	2.9	1.8
PD/Satışlar (x)	2.0	2.3	1.5
GD/FVAÖK (x)	3.4	4.0	2.4

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay (%)
İpek Matbaa	52.3%
Koza İpek Holding	0.1%
İpek Ailesi	2.6%
Halka açıklık	45.0%



Koza Altın halka arzında erteleme

Koza Davetiye'nin %60 oranında dolaylı iştiraki olan Koza Altın'ın halka arzı olumsuz piyasa koşulları nedeniyle bir süre ertelendi. Bazı haber ajanslarında halka arzın tamamen iptal edildiği yazılsa da şirketten yapılan açıklamada iptal olmadığı, sadece bir süre ertelendiği bildirildi. Bu konuda henüz somut bir gelişme bulunmuyor. Tamamen ortak satışıyla yapılması planlanan halka arzın Koza Davetiye'ye olumlu etkisi, iştirakinin şeffaf bir hale gelmesi ve piyasa değerinin objektif bir şekilde ölçülerek, Koza Davetiye'nin değerlemesine katkı yapması şeklinde olacaktı. Halka arzdan sağlanacak nakitte aslan payını ise ana şirket olan Koza-İpek Holding alacaktı.

Temettü bekleme

Cirosunun sadece %4'ünü kendi faaliyeti olan davetiye işinden sağlayan şirketin kendi net karının oldukça düşük olması temettü dağıtmamasına neden oluyor. Dolayısıyla temettü verimi olmayan bir görünüm sergiliyor. Bu da yatırımcının hisseden beklentisini piyasa risklerine açık olan fiyat yükselişiyle sınırlıyor. Şirket için 707mn dolar olan hedef değerimiz %130 getiri potansiyeline işaret etse de, piyasalardaki dalgalanma hissenin bir süre daha ucuz kalmasına neden olabilir. Hisse için alım önerisinde bulunurken, cirosunun dengesiz dağılımının, iştirakler arası nakit alışverişinin olumsuzluk yaratabileceği ihtimalinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

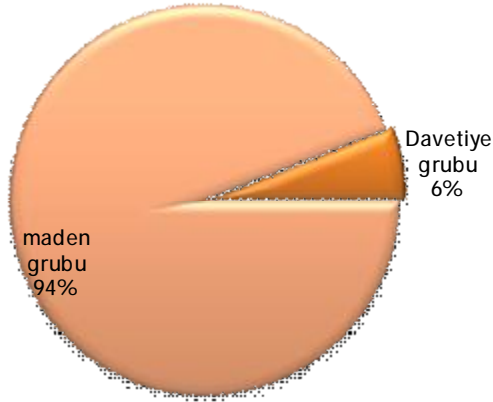
Altın sektöründeki iştiraki şirketi gündeme getiriyor

Koza İpek Holding bünyesindeki Koza Davetiye (KOZAD) grubun pazarlama ve satış şirkettir. İpek Matbaa (İPMAT) üretim şirketi olarak düşünülebilir. Koza Davetiye'nin %52'sine sahip olan İpek Matbaa'nın %48'i Koza İpek Holding'e ait olup, geri kalanı halka açıktır. Davetiye alanında faaliyet gösteren Koza ve İpek şirketler Avrupa'daki firmalar için fason üretim ve satış gerçekleştirmektedir.

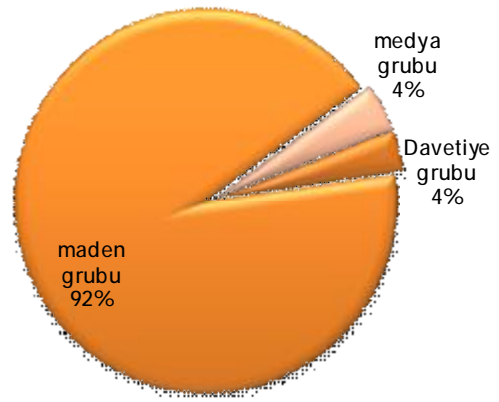
Koza Davetiye'yi gündeme getiren konu ise davetiye işinden ziyade madencilik alanında faaliyet gösteren iştirakleridir. Koza Davetiye ATP İnşaat'ın %99 hissesine sahiptir. ATP İnşaat'ın Koza Altın'da %60, Özdemir Antimuan'da %100 payı bulunmaktadır. Temmuz 2007'de Koza İpek Gazetecilik'in (Bugün Gazetesi) %83 hissesi de ATP İnşaat'a devredilmiştir.

Koza Davetiye direk olarak davetiye satışlarından elde ettiği gelirin yanısıra Koza Altın, Özdemir Antimuan iştiraklerinin gelirlerini de konsolide ediyor. 2007/9 döneminde net satışlarının %6'sını davetiye grubu, geri kalan %94'ünü maden grubu oluşturdu.

Satış dağılımı (2007/9)



Satış dağılımı (2008/12T)



Kaynak: Firma bilgileri, TSKB Araştırma

2008'de gelirlerine medya sektörünü de ekliyor

2007'nin son çeyreğinden itibaren reklam gelirleri ve gazete satış gelirlerinin de şirketin cirosuna katkı yapacağını düşünüyoruz. Bugünün reklam pazarında %3 payı olduğunu ve toplam reklam pazarının 3,2 milyar YTL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Bugün gazetesinin ilk çeyrek tirajı günde ortalama 95.000 adet seviyesinde bulunuyor. Ancak mart ayı itibarıyla günlük tirajın ortalamanın altına 62.000'e gerilediğini belirtelim. Buna göre medya sektörü gelirlerinin 2008'de 10,5mn YTL seviyesinde oluşacağını, bunu toplam cirosunun %4'üne denk geleceğini düşünüyoruz.

Ovacık'ta açık ocak üretiminin tamamlanmış olması satışlarını olumsuz etkiledi

Toplam cirosunun %94'ünü Koza Altın'dan elde etmesi nedeniyle altın sektöründeki gelişmeler ile Koza Altın'ın madenlerindeki üretim ve yatırım durumu Koza Davetiye'nin satışlarında çok etkili. 2008'de Koza Altın Ovacık madeninde açık ocak üretimini bitirmiş, buna karşılık Mastra'yı devreye almış olacak. Mastra Ovacık madenine yakın bir kapasiteye sahip. Bu nedenle 2008'de Koza Altın'ın satışlarında miktar olarak değişim beklemiyoruz. Altın fiyatındaki yılbaşındaki artış gözönüne alınca Koza Altın'ın net satışlarında %50 artış olabileceğini tahmin ediyoruz.

Şu anda faaliyette olan Küçükdere'de üretilen maden işleme için kamyonlarla Ovacık'a getiriliyor. Bu da şirkete ilave maliyet getiriyor olsa da oraya tesis kurma maliyetine göre daha avantajlı bir yapı oluşturuyor. 2008'de şirketin marjlarında da olumlu yönde bir gelişim olacağını düşünüyoruz. Devreye girecek olan Mastra'da işleme tesisinin bulunması, diğer tesise taşıma maliyetini ortadan kaldırarak karlılığına olumlu etki yapabilir. Ayrıca altın fiyatlarındaki artış da marjlara olumlu etki yapıyor.

2007/9 döneminde Koza Davetiye'nin satışlarında %20 düşüş oldu. Bunun nedeni Ovacık madeninde açık ocak madenciliğinin sona ermesinin Koza Altın'ın üretiminde düşüşe neden olması olarak tahmin ediyoruz. Mastra'nın devreye girmesiyle bu düşüşün telafi edilmesi ve medya gelirlerinin eklenmesiyle Koza Davetiye'nin 2008'de net satışlarında %54 artış hesaplıyoruz.

Altındaki yükseliş marjlarını olumlu etkileme potansiyeli taşıyor

Altın fiyatındaki artış çıkarma maliyetinin 202 dolar seviyesinde çok fazla değişiklik göstermemesi nedeniyle şirketin marjlarını olumlu etkiliyor. Koza Altın'ın üretiminin artmasına rağmen, işleme tesisinin sadece Ovacık'ta olması ve işlemenin buraya taşınarak yapılması şirketin marjlarının 2006'dan beri nispeten düşmesine yol açtı. Fakat 2008 yılında altının yükselişi nedeniyle bu trendin Koza Davetiye lehine dönebileceğini ve marjlarında iyileşme görebileceğimizi tahmin ediyoruz.

Koza Davetiye'nin 2007 yılını %13 düşüşle 164mn YTL net satış ve %19 düşüşle 43,7mn YTL net kar rakamıyla kapatacağını hesaplıyoruz. 2008 yılında ise şirketin net satışlarını %54 artışla 254mn YTL'ye, net karını %90 artışla 83mn YTL'ye yükselteceğini tahmin ediyoruz.

İştirakler arası alacak-verecek ilişkisi olumsuz

Koza Davetiye'nin grup şirketlerinden alacakları 2007/6 sonunda 49mn YTL'ye 2007/9 sonunda 12,6mn YTL'ye geriledi. Bu yüklü alacağın 43,5mn YTL 'lik kısmı Koza-İpek Holding'ten olan alacaklardan oluşmaktaydı. Temmuz 2007'de Koza Davetiye'nin bağlı ortaklığı ATP İnşaat'ın Koza İpek Gazetecilik (Bugün Gazetesi) hisselerini Holding'ten almasından sonra alacaklar ciddi bir düşüş gösterdi. Daha da ilginç olan Koza İpek Gazetecilik'in alınmasından dolayı 23mn YTL'lik pozitif şerefiye yazıldı. Yani Koza İpek Gazetecilik 31 mn YTL bedelle satılırken, makul değeri 8mn YTL seviyesindeydi. Görüşümüze göre bu operasyon Koza-İpek Holding'e aktarılmış olan kaynağın muhasebesel olarak düzeltilmesini içeriyor. Bu konu ortaklıklar arasındaki alacak-verecek ilişkisinin karmaşıklığını gösterirken, yatırımcılar için olumsuz bir görüntü çiziyor.

Altın kaynaklarının değeri 2008'de 1,7 milyar dolara ulaşabilir

Koza Altın'ın altın kaynakları toplam 2,6mn ons seviyesinde bulunuyor. Şu anda altının ons fiyatı 1000 dolar olduğu düşünülürse Koza Altın'ın toplam kaynaklarının 2,6 milyar dolar olduğu söylenebilir. Ancak bu kaynağın 0,96mn onsluk kısmı mevcut durumda faaliyette olup, 0,75mn onsluk kısmı 2008'de 0,84mn onsluk kısmı 2009 ve 2010'da devreye girecek. Kalan

kısım ise sadece sondaj aşamasında bulunuyor. Dolayısıyla bu altın kaynağının değerlendirilmesi uzun vadeye yayılacak bir işlem olup, altın fiyatının gerilemesi riskini de taşıyor. Şirketin 2008'de ulaşacağı toplam kaynak 1,71mn ons yani 1,7 milyar dolar olacak.

Madenler	Faaliyette	2008	2009	2010	İşleme tesisi	Sondaj	Kaynak (mn ons)
Ovacık	✓				✓		0.65
Küçükdere	✓						0.31
Mastra		✓			✓		0.75
Kaymaz				✓	✓		0.25
Kaplan			✓				0.59
Gelintepe						✓	0.01
Narlıca						✓	0.03
Çoraklıktepe						✓	0.01
Toplam							2.60

Altın fiyatı belirsizlik yaratıyor

Bu analizde altın fiyatlarının seyri belirsizlik riski ortaya koymaktadır. Şu anda 1000 dolar ile tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmış olan altın fiyatının finansal piyasalardaki dengeler gözönüne alındığında düşme potansiyeli yüksektir. Bunun nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz

- 1- Yükselen fiyat nedeniyle altın talebinin düşmesi, hatta durma noktasına gelmesi
- 2- ABD faizinin %2,25 gibi bir seviyeye düşürülmüş olması ve düşme potansiyelinin azalması. ABD faizindeki düşüş durursa, doların değer kaybı durabilir ve altın değer kaybedebilir.
- 3- Euro/dolar paritesinin 1,57 gibi rekor bir seviyeye ulaşmış olması. ABD'deki ekonomik yavaşlamanın Avrupa'ya sıçraması olasılığı ile Avrupa Merkez Bankasının faiz indirmeme direncinin kırılması ihtimali. Euronun değer kaybetmesine neden olacak bu gelişme ile altın fiyatı da gerileyebilir.

Günümüz koşullarına göre altının daha da yükseliş potansiyeli düşük

Altın fiyatı tahminimizi iki orana bağlı olarak hesaplıyoruz.

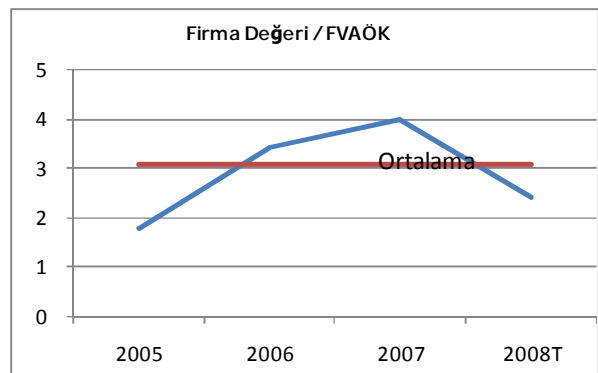
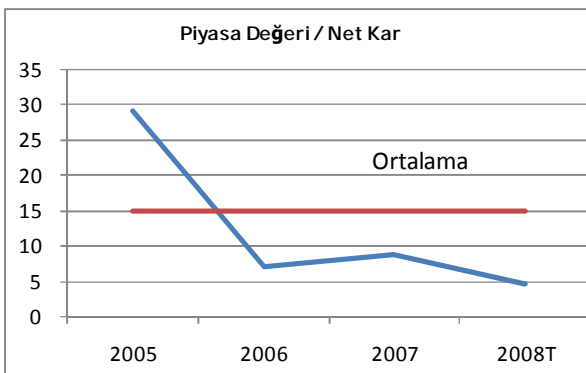
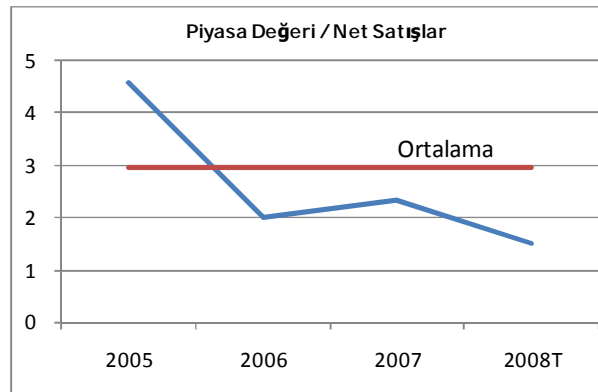
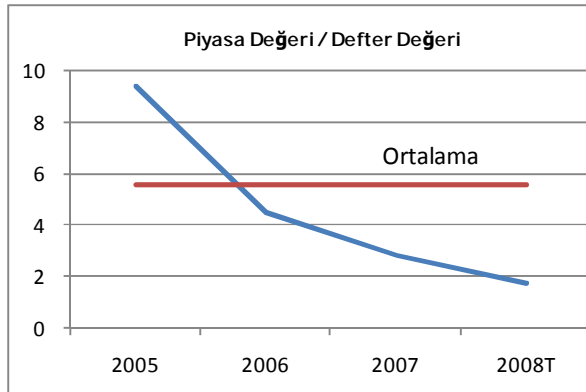
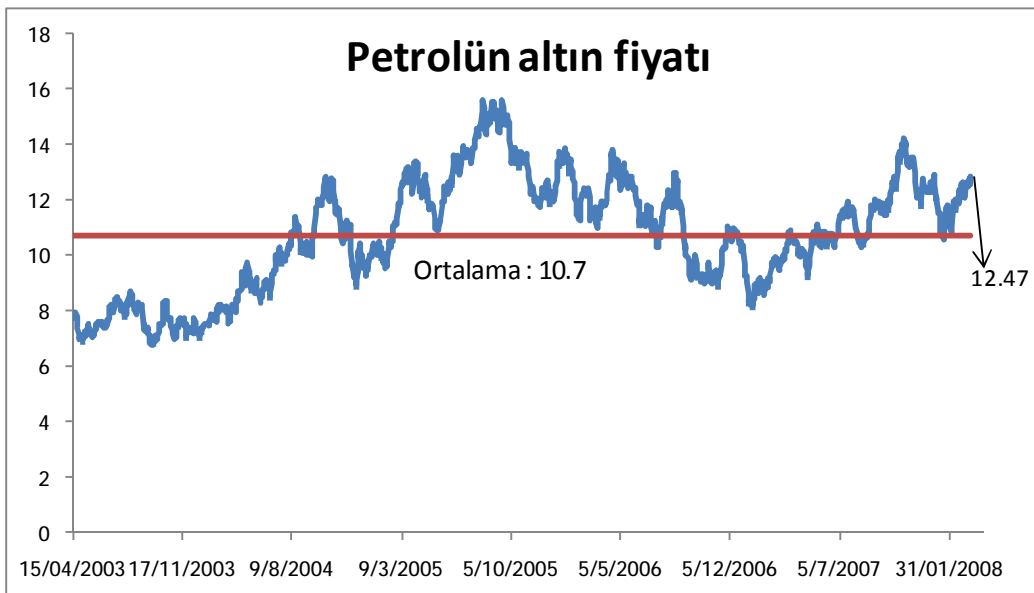
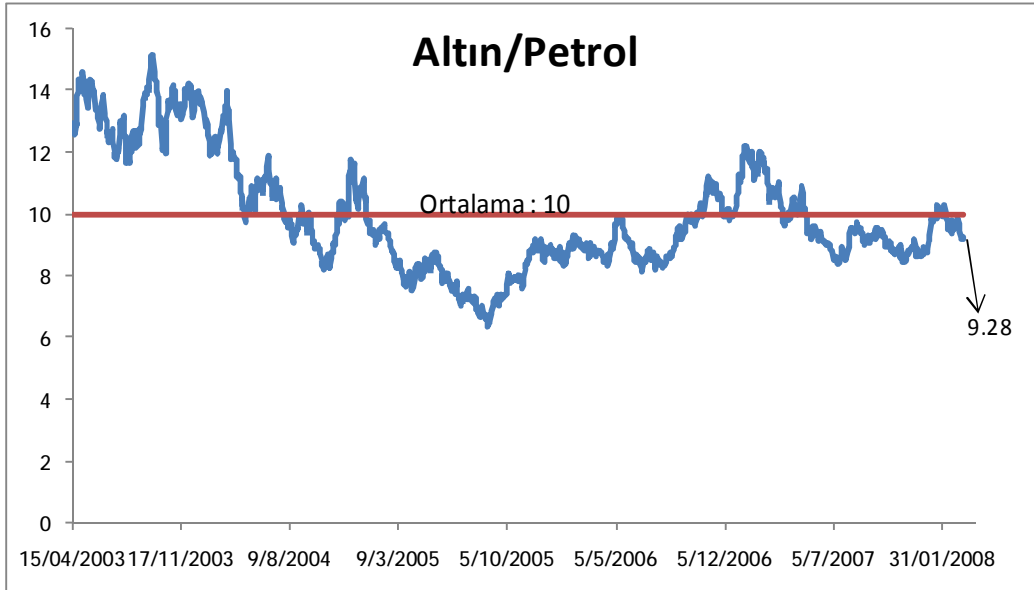
- 1- 1 Ons altın ile kaç varil petrol alınabildiğini gösteren Altın /petrol oranı 2003'ten beri ortalama 10 seviyesinde bulunuyor. Bu oran son olarak 9,28'e yükseldi ki, petroldeki yükselişle altının paralel gideceği yönünde bir sinyal üretiyor. Ortalama oranın gerçekleşmesi için altının 1051 dolar olması gerekiyor. Burada 2003'ten beri veri almamızın nedeni bu dönemin nistepeten daha istikrarlı olması. 1970'ten yaşanan buhranlar ve krizler dikkate alındığında bu oran ortalama 15'e denk geliyor.
- 2- 100 varil petrol almanın altın maliyetini hesaplıyoruz. 2003 başından beri 100 varil petrol için ortalama 10,7 ons altın gerekirken, bugün bu oran 12,47 seviyesinde bulunuyor. Ortalama oranın gerçekleşmesi için altının 982 dolara gerilemesi gerekiyor. Yine 1970'lerden bu yana incelendiğinde bu oran ortalama 7'ye denk geliyor.

	2003ten beri ortalamaya göre	1970'ten beri ortalamaya göre
altın/petrol (ortalama)	9.98	15
petrol	105.37	105.37
altın tahmini	1052	1581
petrolün altın maliyeti (ortalama)	10.72	7
petrol	105.37	105.37
altın tahmini	983	1505

Hedef değerimiz 707mn dolar seviyesinde

Koza Davetiye için 2008 tahminlerimiz ve şirketin geçmiş dönem çarpanlarının ortalamasına göre yaptığımız değerlendirme sonucunda 707mn dolarlık hedef piyasa değerine ulaştık. Şirketin mevcut 305mn dolar seviyesinde bulunan piyasa değeri, hedef değerimiz olan 707mn dolara göre % 132 getiri potansiyeline işaret ediyor.

	Çarpan (2008, mn YTL)	Tahminler	Hesaplanan Piyasa Değeri (YTL)	Hesaplanan Piyasa Değeri (\$)
PD/DD	1.76			
Ortalama	5.55	216	1,198	966
PD/N. Satışlar	1.49			
Ortalama	2.95	254	751	606
F/K	4.56			
Ortalama	14.86	83	1,234	995
FD/FVAÖK	2.41			
Ortalama	3.06	154	324	261
Hedef piyasa değeri			877	707
Mevcut piyasa değeri				305
Yükseliş potansiyeli				132%



KOZA DAVETİYE KONSOLİDE MALİ TABLOLAR

BİLANÇO (YTL)	2005	2006	2007T	2008T	2006/9	2007/9
VARLIKLAR						
Cari / Dönen Varlıklar	48,757,984	94,704,609	87,272,831	198,601,690	99,627,662	70,196,230
Hazır Değerler	9,608,731	11,720,445	46,852,358	153,450,834	23,599,988	10,833,257
Menkul Kıymetler (net)	0	300,059	0	0	0	0
Ticari Alacaklar (net)	4,290,550	4,557,795	3,945,281	6,098,252	9,719,105	13,271,527
İlişkili Tarafardan Alacaklar (net)	12,878,785	45,221,943	12,649,926	12,649,926	37,458,730	12,649,926
Diğer Alacaklar (net)	7,352,241	4,099,310	5,811,751	5,811,751	2,605,003	5,811,751
Stoklar (net)	13,362,381	10,090,915	8,765,010	11,342,421	11,936,610	18,381,264
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alaca	0	0	0	0	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1,265,296	18,714,142	9,248,505	9,248,505	14,308,226	9,248,505
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	73,618,263	93,702,889	153,484,728	170,387,201	80,288,894	146,777,777
Ticari Alacaklar (net)	269,408	248,332	683,649	683,649	251,358	683,649
Finansal Varlıklar (net)	11,471	11,471	11,472	11,472	11,471	11,472
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0	0	0	0
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	1,263,451	6,391,277	33,209,003	31,609,003	6,391,277	33,209,003
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	39,817,989	46,298,265	62,000,000	75,000,000	44,784,636	56,370,887
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	7,831,639	7,801,586	11,856,222	17,358,695	7,869,441	10,778,384
Ertelenen Vergi Varlıkları	382,165	580,627	6,695,342	6,695,342	686,688	6,695,342
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	24,042,140	32,371,331	39,029,040	39,029,040	20,294,023	39,029,040
TOPLAM VARLIKLAR	122,376,247	188,407,498	240,757,560	368,988,891	179,916,556	216,974,007
YÜKÜMLÜLÜKLER						
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40,507,132	42,851,871	41,970,785	45,381,443	38,755,093	41,274,795
Finansal Borçlar (net)	6,854,555	5,311	0	0	3,703	0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli B	1,112,761	1,015,439	1,000,000	1,000,000	265,416	788,781
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	38,356	11,286	0	0	10,562	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	15,285,019	13,353,192	11,598,638	15,009,296	11,758,024	11,113,867
İlişkili Tarafalara Borçlar (net)	2,627,067	1,037,499	4,380,498	4,380,498	1,144,286	4,380,498
Alınan Avanslar	9,440	29,418	159,074	159,074	11,116	159,074
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Hake	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	11,120,783	24,142,917	21,378,545	21,378,545	22,876,336	21,378,545
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	3,459,151	3,256,809	3,454,030	3,454,030	2,685,650	3,454,030
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,851,717	7,055,866	10,427,130	10,427,130	13,861,713	10,239,459
Finansal Borçlar (net)	1,708,326	711,543	3,985,598	3,985,598	1,735,103	3,795,808
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	11,286	0			11,286	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	8,983,634	4,960,603	4,421,957	4,421,957	10,244,045	4,421,957
İlişkili Tarafalara Borçlar (net)	0	0	0	0	0	0
Borç Karşılıkları	522,921	885,443	1,434,076	1,434,076	881,055	1,434,076
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	1,070,013	496,158	585,499	585,499	374,646	585,499
Diğer Yükümlülükler (net)	555,537	2,119	0	0	615,578	2,119
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	28,555,992	53,638,079	55,802,112	97,598,243	48,167,629	48,523,576
ÖZSERMAYE	40,461,406	84,861,682	132,557,532	215,582,074	79,132,121	116,936,177
Sermaye	30,800,000	30,800,000	64,680,000	64,680,000	30,800,000	30,800,000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0	0	0	0
Sermaye Yedekleri	3,136,621	3,136,572	3,136,572	3,136,572	3,136,657	3,136,572
Kar Yedekleri	97,769	2,325,844	9,984,626	9,984,626	2,326,459	9,984,626
Net Dönem Karı/Zararı	13,069,516	54,266,415	43,696,637	83,024,541	51,990,802	28,075,282
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(6,642,500)	(5,667,149)	11,059,697	54,756,334	(9,121,797)	44,939,697
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜK	122,376,247	188,407,498	240,757,560	368,988,891	179,916,556	216,974,007

GELİR TABLOSU (YTL)	2005	2006	2007T	2008T	2006/9	2007/9
ESAS FAALİYET GELİRLERİ						
Satış Gelirleri (net)	82,878,702	190,122,991	164,572,704	254,381,339	159,502,255	128,027,383
Satışların Maliyeti (-)	(51,302,749)	(75,180,280)	(65,301,900)	(84,504,370)	(58,642,783)	(53,088,453)
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	722,132	16,366,561			15,749,981	3,535,044
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	32,298,085	131,309,272	99,270,804	169,876,969	116,609,453	78,473,974
Faaliyet Giderleri (-)	(7,331,502)	(27,721,172)	(13,699,371)	(24,292,407)	(18,046,320)	(17,611,053)
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	24,966,583	103,588,100	85,571,433	145,584,563	98,563,133	60,862,921
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	6,631,840	1,471,078	300,000	350,000	779,363	227,351
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(5,436,763)	(1,655,678)	(350,000)	(400,000)	(1,640,725)	(260,217)
Finansman Giderleri (-)	(1,330,661)	(457,370)	(759,249)	(835,174)	(375,960)	(569,437)
FAALİYET KARI/ZARARI	24,830,999	102,946,130	84,762,183	144,699,388	97,325,811	60,260,618
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	(5,860,729)	(30,770,588)	(26,500,000)	(34,000,000)	(28,920,037)	(20,491,066)
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	18,970,270	72,175,542	58,262,183	110,699,388	68,405,774	39,769,552
Vergiler	(5,900,754)	(17,909,127)	(14,565,546)	(27,674,847)	(16,414,972)	(11,694,270)
NET DÖNEM KARI/ZARARI	13,069,516	54,266,415	43,696,637	83,024,541	51,990,802	28,075,282
FİNANSAL ORANLAR	2005	2006	2007T	2008T	2006/9	2007/9
Karlılık						
Brüt Kar marjı (%)	39.0%	69.1%	60.3%	66.8%	73.1%	61.3%
Faaliyet Kâr Marjı (%)	30.1%	54.5%	52.0%	57.2%	61.8%	47.5%
FVAÖK Kâr Marjı (%)	251.3%	57.3%	56.8%	60.7%	64.2%	52.4%
Aktif Kalitesi						
Özsermaye / Toplam Aktifler	33.1%	45.0%	55.1%	58.4%	44.0%	53.9%
Duran varlıklar / Toplam Aktifler	38.9%	28.7%	30.7%	25.0%	29.3%	31.0%
İşletme sermayesi						
İşletme sermayesi/net satışlar	39.3%	48.7%	0.0%	0.0%	44.0%	0.0%
Nakit devir hızı (gün)	2.57	-8.10	-12.49	0.00	7.84	28.99
Borçluluk						
Net Nakit (mn dolar)	-0.05	7.67	36.11	118.02	14.43	5.19
Net Nakit / Özsermaye	0.00	0.12	0.32	0.69	0.27	0.05
Kısa vadeli borçlar / toplam borçlar	75.9%	85.9%	80.1%	81.3%	73.7%	80.1%

TSKB

Araştırma

research@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81
FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE
(90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

Araştırma

Gündüz Fındıkçoğlu	<i>Araştırma Müdürü</i> (Ekonomi, Bankacılık, Leasing, Çimento, Otomotiv)	(212) 334 52 71	findikciog@tskb.com.tr
Şebnem Mermertaş	<i>Yönetici</i> (Enerji, Telekom, Medya, Demir&Çelik, Holding)	(212) 334 53 60	mermertass@tskb.com.tr
Sibel Alpsal	<i>Kıdemli Uzman</i> (Petrokimya, GYO, Perakende, Beyaz Eşya, Bankacılık, Sigorta)	(212) 334 53 65	alpsala@tskb.com.tr
Başar Yıldırım	<i>Uzman Yardımcısı</i> (Çimento, Otomotiv, Havayolu hizmetleri, Ekonomi)	(212) 334 52 59	yildirim@tskb.com.tr
Zeynep Oğur	<i>Uzman Yardımcısı</i> (Ekonomi, Hazine, Veri analizi)	(212) 334 51 52	ogurz@tskb.com.tr

2008 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.