

TRKCM

4,19 TL - ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

%35,6 Getiri Potansiyeli...

Olumlu 2019 Beklentisi...

1 TRKCM için 12 aylık hedef fiyatımızı 4,19 TL olarak korurken %35,6 getiri potansiyeli sunan Şirket'i Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyesiyle model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. 2018 yılında TL'de yaşanan değer kaybı şirketin uluslararası operasyonları nedeniyle satış ve kar tarafını olumlu etkilerken, 2019 yılında 2018 ortalamasına göre yüksek seyretmesini beklediğimiz döviz kurunun şirketin mali verilerini destekleyeceğini öngörüyoruz. TRKCM için güçlü 2018 son çeyrek ve 2019 beklentilerimizle beraber risksiz getiri oranının yüksek seyretmesi ve şirketin finansal borçlarının tamamının döviz bazlı olması nedeniyle hedef fiyatımızı değiştirmeyerek 4,19 TL'de tutuyoruz.

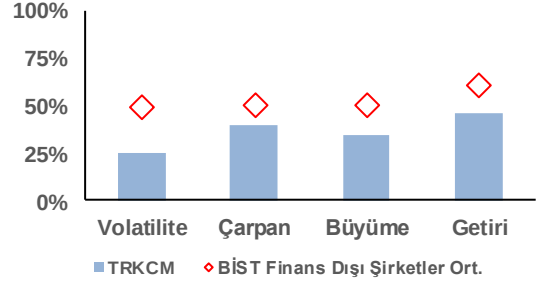
2 Olağandışı üçüncü çeyrek. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan döviz şoku ve sonrasında BOTAS'ın doğalgaz fiyatlarında, EPDK'nın elektrik tarifelerinde artışa gitmesi şirketi fiyat artışına zorlamış ve Trakya Cam ürün fiyatlarını yaklaşık %16 artırmıştır. Böylelikle maliyet tarafından yaşanan artışın marjlar üzerinde önümüzdeki dönemde yaşanacak baskısı hafifletilmiştir. Bununla beraber TL'de yaşanan değer kaybı Türkiye dışındaki faaliyetlerden elde edilen gelir ve kar rakamlarında TL bazlı yüksek oranda artış beraberinde getirmiştir. Trakya Cam, Haziran sonunda %50 iştiraki olan ve Hindistan'da faaliyet gösteren HNG Float Glass Limited'in %49,80 oranındaki payını da alarak tamamına yakınının sahibi oldu ve 2018 üçüncü çeyrekle beraber HNG'yi tam konsolide etmeye başladı. Hindistan operasyonlarının konsolidasyonunun konsolide gelirlere %5 katkı sağlamasının da etkisiyle 3Ç18 gelirleri yıllık %65 büyüme ile 1,7 Milyar TL olarak gerçekleşti. Uluslararası gelirlerin payı 3Ç18'de %64 olurken pozitif ürün miksi ve yüksek kur etkisi ciroyu destekledi. %90'a yakın kapasite kullanım oranıyla 2018 ilk 9 ayda 1,8 milyon ton üretimin %64'ü Türkiye'de gerçekleşmiştir.

3 Marjlar daraldı. Maliyet kalemlerindeki artışlar, ürün fiyatlarında artışa gidilmesiyle kısmen telafi edilmiş olsa da 3Ç18'de esas faaliyet kar marjı ve FAVÖK marjı sırasıyla 4,7 ve 6,0 puan düşerek %11,2 ve %17,5 kaydedilmiştir. Üretilen FAVÖK ise 3Ç18'de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %22,8 artışla 292,5 milyon TL'ye yükselirken 9 aylık FAVÖK %26,3 artışla 849,1 milyon TL'ye yükselmiştir.

4 Yükselen döviz kur farkı giderini artırdı. Şirket, 2018/09 itibariyle 4.069 milyon TL finansal borç ve tahvil borcunun tamamına yakını döviz cinsinden olduğu için, 3Ç18'de 490,8 milyon TL kambiyo zararı yazarken sahip olduğu döviz mevduatı için 251,3 milyon TL kambiyo geliri kaydetmiş ve nette 239,5 milyon TL kambiyo zararı oluşmuştur. Şirket vadesine kadar elde tutmayı planladığı 30.09.2018 itibariyle 1,1 milyar TL bakiyesi bulunan eurobondları uzun vadeli finansal varlıklar altında sınıflarken kur artışıyla oluşan değer kazançlarını da yatırım faaliyetlerinden gelirler altında takip etmektedir. 3Ç18'de 296,8 milyon TL eurobond değer artışı olurken 9 aylık artış 472,9 milyon TL'dir. 2018 son çeyrekte gevşeme eğiliminde olan kurlar döviz borcu nedeniyle kur farkı geliri oluşturacakken eurobondlarda değer düşüklüğü oluşacak ve kur etkisi kısmen nötralize olacaktır.

5	Özet Mali Veriler	2016	2017	2018T	2019T
	Net Satışlar	3.016	4.331	6.249	7.985
	FAVÖK	478	891	1.134	1.406
	FAVÖK Marjı	15,8%	20,6%	18,1%	17,6%
	Net Kar	575	644	679	842

Yatırım Profili



Hisse Verileri (TL)

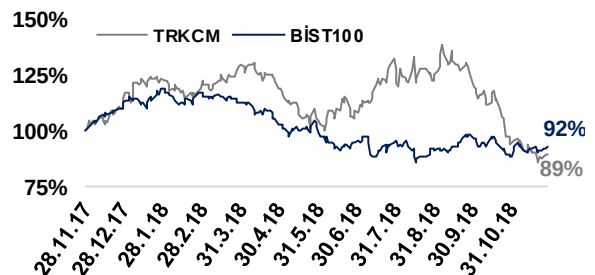
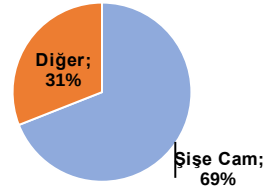
28.11.18

Bloomberg/Reuters Kodu	TRKCM.TI / TRKCM.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	3,09
Halka Açıklık Oranı	28,00
Hedef Fiyat	4,19
Getiri Potansiyeli	35,6%
YBB TL Getiri	-23,2%
Temettü Verimi, 2018	4,4%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	19,48
Piyasa Değeri (mn)	3.863
Net Borç (2018/09) (mn)	1.265
Firma Değeri (mn)	5.127
Net Döviz Pozisyonu	274

Piyasa Çarpanları	2017	2018T	2019T
FD/FAVÖK	5,8	4,5	3,6
F/K	6,0	5,7	4,6
FD/Satışlar	1,2	0,8	0,6

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TRKCM Performans	-8,3%	-26,8%	-10,7%
Relatif Getiri	-8,2%	-29,0%	-3,1%

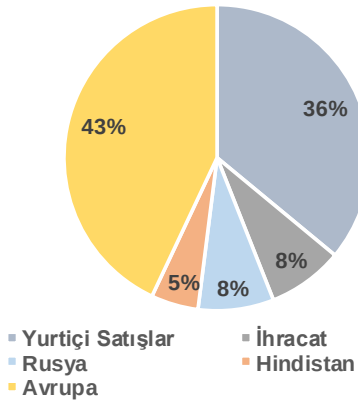
Ortaklık Yapısı



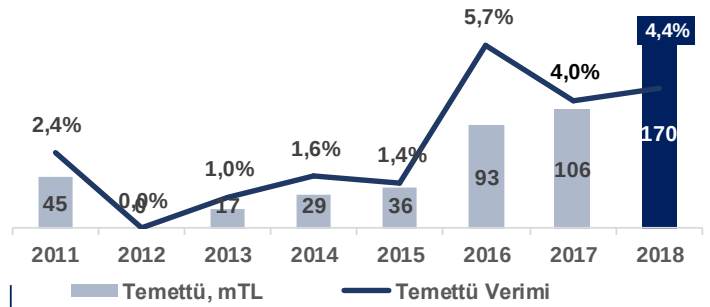
TRKCM Özet Mali Veriler						Değişim				
(m TL)	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	3Ç18	9A17	9A18	3Ç18/3Ç17	9A18/9A17
Net Satışlar	1.075,9	1.010,7	1.288,6	1.222,2	1.324,4	1.667,5	3.042,6	4.214,1	65,0%	38,5%
Brüt Kar	352,0	310,7	425,7	395,7	447,6	525,2	974,6	1.368,4	69,0%	40,4%
Faaliyet Giderleri	-197,3	-149,8	-283,5	-212,6	-238,0	-338,0	-532,9	-788,6	125,7%	48,0%
Esas Faaliyet Karı	154,7	161,0	142,2	183,1	209,6	187,1	441,7	579,8	16,3%	31,3%
Amortisman	75,6	77,2	76,6	79,2	84,7	105,3	230,6	269,2	36,4%	16,7%
FAVÖK	230,3	238,2	218,8	262,3	294,3	292,5	672,4	849,1	22,8%	26,3%
Diğer Gelir/Gider	24,9	27,9	36,1	25,5	45,9	102,0	77,5	173,4	266,2%	123,8%
Yat. Faal. Gel./Gid.	-11,2	10,6	64,6	45,6	185,8	150,9	28,5	382,3	1319,8%	1242,9%
Öz. Yön. Değ. Yat.	8,2	9,9	24,0	9,6	0,5	5,4	25,5	15,5	-45,3%	-39,2%
Finansman Gel./Gid.	14,1	-16,4	-25,8	-20,2	-84,6	-255,1	-41,6	-359,8	1457,7%	764,5%
Vergi Gideri	37,4	23,1	40,2	28,2	50,1	38,2	23,1	38,2	65,6%	65,6%
Net Kar	147,4	160,7	193,5	206,8	297,6	275,8	422,9	780,2	71,6%	84,5%
Özkaynak	3.514,9	3.726,6	4.010,0	4.148,3	4.543,0	5.359,9	3.726,6	5.359,9	43,8%	43,8%
Aktif Büyüklük	7.100,5	7.445,7	8.021,3	8.446,4	9.070,9	11.109,5	7.445,7	11.109,5	49,2%	49,2%
Yatırım	38,4	37,0	123,6	98,0	60,1	62,2	109,2	220,4	68,2%	101,9%
İşletme Sermayesi	828,0	813,1	814,4	1.038,1	1.186,6	1.536,9	813,1	1.536,9	89,0%	89,0%
Net Borç	782,5	481,7	461,8	504,5	1.046,8	1.265,0	481,7	1.265,0	162,6%	162,6%
Rasyolar										
Brüt Marj	32,7%	30,7%	33,0%	32,4%	33,8%	31,5%	32,0%	32,5%	0,7%	0,4%
Faaliyet Gid./Ciro	18,3%	14,8%	22,0%	17,4%	18,0%	20,3%	17,5%	18,7%	5,5%	1,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	14,4%	15,9%	11,0%	15,0%	15,8%	11,2%	14,5%	13,8%	-4,7%	-0,8%
FAVÖK Marjı	21,4%	23,6%	17,0%	21,5%	22,2%	17,5%	22,1%	20,1%	-6,0%	-1,9%
Net Kar Marjı	13,7%	15,9%	15,0%	16,9%	22,5%	16,5%	13,9%	18,5%	0,6%	4,6%
Yatırım/Ciro	3,6%	3,7%	9,6%	8,0%	4,5%	3,7%	3,6%	5,2%	0,1%	1,6%
İşletme Sermayesi/Ciro	22,4%	20,3%	18,8%	22,6%	24,5%	27,9%	20,3%	27,9%	7,6%	7,6%
Net Borç/FAVÖK	1,14	0,60	0,52	0,53	1,03	1,18	0,60	1,18	97,4%	58,4%

Gelir Kırılımı

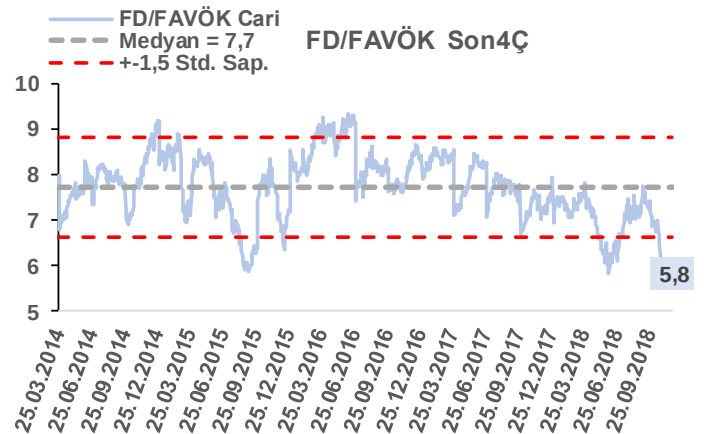
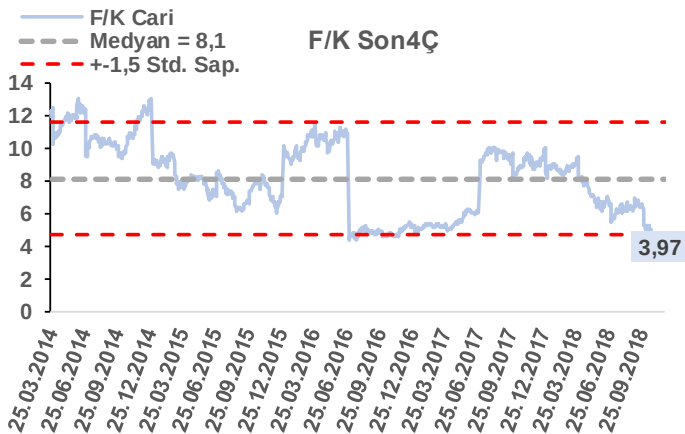
2018/09



Dalgali seyreden temettü verimi 2017 yılında %4,0 olurken 2018 yılında dağıtılan 170 mTL temettü ile %4,4 hesaplanmaktadır.



Kaynak: BMD & Finnet



Likidite Rasyoları	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Cari Oran	1,66	2,03	2,00	1,0-1,5
Likidite Oranı	1,19	1,59	1,53	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	72	59	61	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	115	85	88	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	53	51	54	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	134	94	95	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	1.710	981	925	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	31,1%	22,7%	23,1%	Sektör

Borçluluk Oranları	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	47,1%	45,7%	45,6%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	28,1%	15,8%	16,4%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	2,8	13,2	6,3	>3
Net Borç/FAVÖK	1,2	0,5	0,6	<4
Net Borç/Özkaynak	0,2	0,1	0,1	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,3	0,3	0,3	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Brüt Marj	32,6%	32,3%	31,5%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	13,1%	13,5%	12,5%	Sektör
FAVÖK Marjı	19,4%	20,6%	20,0%	Sektör
Net Kar Marjı	17,7%	14,2%	12,9%	Sektör
Aktif Karlılık	8,8%	7,7%	7,0%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	7,0%	1,6%	3,2%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2018/09	2017/09	Referans
Brüt Marj	31,5%	30,7%	Sektör
FAVÖK Marjı	17,5%	23,6%	Sektör
Net Kar Marjı	16,5%	15,9%	Sektör
Satış Büyümesi	65,0%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	22,8%		Sektör
Net Kar Büyümesi	71,6%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	69,0%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
EVA-mTL	-317	-125	-159	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	8,4%	10,2%	9,3%	>AOSM
CRR	125,0%	105,2%	107,5%	Sektör

DUPONT	2018/09	2017/12	2017/09	Referans
Aktif / Özkaynak	2,07	2,00	2,00	
Net Satış/ Aktif	49,5%	54,0%	53,8%	
Net Kar / Satış	17,7%	14,2%	12,9%	
Özsermaye Karlılığı	18,2%	15,4%	13,9%	20,3%

TRKCM Mali Tablolar		
Milyon TL	2017/09	2018/09
DÖNEN VARLIKLAR	2.800,3	4.157,7
Hazır Değerler	1.258,6	1.539,4
Finansal Yatırımlar	35,1	98,6
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	671,8	1.080,9
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	64,0	104,2
Stoklar	658,9	1.172,1
Peşin Ödenmiş Giderler	84,5	99,6
Diğer Dönen Varlıklar	27,4	62,9
DURAN VARLIKLAR	4.645,5	6.951,8
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0,3	8,3
Finansal Yatırımlar	664,9	1.109,6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	439,0	289,3
Maddi Duran Varlıklar	3.381,5	5.171,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42,9	281,4
Ertelenen Vergi Varlıkları	45,1	76,8
Peşin Ödenmiş Giderler	71,8	14,3
Diğer Duran Varlıklar	0,0	0,9
TOPLAM AKTİFLER	7.445,7	11.109,5
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.403,1	2.512,0
Finansal Borçlar	304,5	967,6
Uzun Vad. Finansal Borç. Kısa Vadeli Kısımları	306,1	540,4
Ticari Borçlar	405,9	543,4
Diğer Borçlar	162,9	125,4
Ertelenmiş Gelirler	31,6	37,8
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	29,6	57,0
Borç ve Gider Karşılıkları	48,6	47,9
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	113,8	192,4
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.994,0	2.724,1
Finansal Borçlar	1.829,6	2.504,6
Diğer Borçlar	1,3	0,7
Borç ve Gider Karşılıkları	72,4	93,1
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	32,3	45,6
Ertelenmiş Gelirler	58,2	80,2
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	4.048,7	5.873,4
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	322,1	513,5
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	3.726,6	5.359,9
Sermaye	1.130,0	1.250,0
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	0,0	0,0
Kar Zar.Yen. Sın.mayacak.Bir.Diğ.Kap.Gel.Gid.	473,9	515,7
Kar Zar.Yen. Sın.lacak.Bir.Diğ.Kap.Gel.Gid.	359,6	1.160,1
Sermaye Yedekleri	0,0	0,0
Yeniden Değerleme Artışı	473,9	515,7
Net Dönem Karı	422,9	780,2
Geçmiş Yıl Karları	1.174,8	1.450,7
Yabancı Para Çevrim Farkları	359,6	1.160,1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	159,7	197,6
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	5,6	5,6
TOPLAM PASİFLER	7.445,7	11.109,5

TRKCM Mali Tablolar		
Milyon TL	2017/09	2018/09
BRÜT SATIŞLAR	3.387,8	4.651,1
Yurtiçi Satışlar	1.790,4	2.218,0
Yurtdışı Satışlar	1.352,7	2.026,3
Diğer Satışlar	244,7	406,7
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	345,3	437,0
Diğer İndirimler (-)	345,3	437,0
SATIŞ GELİRLERİ	3.042,6	4.214,1
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	2.068,0	2.845,7
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	974,6	1.368,4
FAALİYET GİDERLERİ (-)	532,9	788,6
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	21,6	15,6
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	280,5	490,1
Genel Yönetim Giderleri	230,7	282,9
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	441,7	579,8
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	140,1	419,5
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERİ	62,6	246,1
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	519,2	753,3
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	40,4	476,5
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	11,9	94,2
ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARAR P/	25,5	15,5
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	191,4	635,4
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	233,0	995,3
SATILMAYA HAZ.FİN.VAR.KAY.MAKUL DEĞ.GEL	0,0	138,4
İŞTİRAKLERDEN GELİR/GİDER	0,0	13,7
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	531,6	931,8
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER	88,6	116,5
Dönem Vergi Gelir/Gideri	68,5	139,7
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-20,1	23,2
NET DÖNEM KARI/ZARARI	443,0	815,2
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	20,1	35,1
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	422,9	780,2
DÖNEM İÇİ AYRILAN KIDEM TAZMİNATI	9,5	7,9
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME F	230,6	269,2
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	106,1	205,3
Satın Alınan, İmal veya İnşa Edilen Maddi Duran \	109,2	220,4
Satılan veya Hurdaya Ayrılan Maddi Duran Varlık	3,1	15,0
YABANCI PARA VARLIKLAR	1.625,9	2.660,3
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	1.509,6	2.386,6
YABANCI PARA POZİSYONU NET	116,3	273,7

İlker Şahin
ilker.sahin@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Yatırım Profili

BİST'te işlem gören holding, finans, GYO, yatırım ortaklıkları ve belirli bir hacmin altında işlem gören volatilitesi yüksek hisseler hariç sanayi ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren 187 şirket genel örneklem olarak belirlenmiştir. **Getiri** değişkeni şirketlerin yılbaşından rapor tarihine kadarki sürede hisse getirileri olarak tanımlanmıştır. Örneklem ortalama getirisi ise şirketlerin firma değerlerine göre ağırlıklandırılmış getiridir. **Büyüme** değişkeni şirketlerin son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi olarak tanımlanırken genel örneklem **Büyüme** değişkeni şirketlerin medyanı olarak belirlenmiştir. **Çarpan** değişkeni şirketlerin son bir yılda elde ettikleri FAVÖK rakamına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanı olarak tanımlanırken genel ortalamanın **Çarpan** değişkeni şirketlerin medyanıdır. **Volatilite** değişkeni hisse senedinin yılbaşından rapor tarihine kadarki getirilerinin standart sapması olarak tanımlanırken genel ortalama **Volatilite** değişkeni hisselerin medyanıdır. Tüm veriler %20'lik dilimlere bölünmüş ve ortalama ve şirket verisinin yüzdelik dilimi hesaplanmıştır.

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

*BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %14 seviyesindedir.

Önemli Uyarı

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.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayımlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlendirmeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direkt veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.