

SASA POLYESTER

Öneri Yok

Türkiye'yi Küresel Polyester Üretim Merkezine Dönüştürme Yolunda

Ömer Faruk Yüksel

omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

SASA Polyester (SASA; Öneri Yok) yönetimi ile faaliyetlerine ilişkin yakın dönem gelişmelerini ve gelecek beklentilerini görüşmek üzere bir toplantı gerçekleştirdik. SASA Türkiye'nin polyester endüstrisinin öncülerinden olup, ülkenin üretim kapasitesinin %54'ünü oluşturmaktadır ve 2025 itibarıyla yıllık 1,9 milyon ton/yıl polimerizasyon kapasitesi ile küresel liderliği hedeflemektedir. Şirket, küresel ekonomik gelişmeler nedeniyle enflasyona göre düzeltilmiş yıllık %28'lik düşüşle 35,6 milyar TL'lik 9A24 cirosu elde ederken, FAVÖK marjını 627 baz puan artırarak %18,7'ye yükseltti ve 6,66 milyar TL (yıllık +%9) FAVÖK elde etti.

SASA, kapasite artırımı ve dikey entegrasyon projeleri tamamlandığında önemli FAVÖK katkıları sağlayacaktır. Yılda 1.750 kiloton kapasiteli PTA tesisinin (2024 sonunda tamamlandı, üretimin kademeli olarak artırılması ve yakın gelecekte tam kapasiteye ulaşması bekleniyor) %11 hammadde maliyet avantajı ile FAVÖK'e yıllık yaklaşık 200 milyon USD katkı sağlaması bekleniyor. MTR yatırımının (1Ç25'te tamamlanması bekleniyor) yaklaşık 120 milyon USD FAVÖK ile yıllık 400 milyon USD hasılat getirmesi beklenirken, elyaf yatırımının (2Ç25'te tamamlanması bekleniyor) yaklaşık 125 milyon USD FAVÖK ile yıllık 500 milyon USD hasılat yaratması bekleniyor. Bu üç projenin birlikte yılda yaklaşık 900 milyon USD ciro katkısı ve tam faaliyete geçtiğinde yaklaşık 445 milyon USD FAVÖK etkisi yaratması beklenmektedir. Yumurtalık'taki 20 milyar USD tutarındaki petrokimya tesisi projesi henüz nakit akışı ve operasyonel projeksiyonlara dahil edilmemiştir. Tesisin polyester polimerler için yarı işlenmiş girdilerin (PX, PTA, MEG, PP, nafta vb.) yanı sıra bazı ek yüksek katma değerli ürünler üretmesi ve üretimin %100 ithal ikame olması planlanmaktadır.

Agresif yatırım döngüsünün ortasında yüksek kaldıraç oranına rağmen, şirketin artan nakit akışı üretimi ve vergi muafiyetleri gibi teşviklerin stratejik kullanımı bilanço yönetimini rahatlatacak ve orta vadeli bir borç azaltımının önünü açacaktır. Devam eden projeler, uzun vadeli sürdürülebilirlik ve hissedar getirisini sağlamlaştıracak doğrultuda konumlandırılmıştır. SASA'nın disiplinli finansal yaklaşımı, polyester sektöründe küresel bir lider olarak konumunu sağlamlaştıran iddialı büyüme hedeflerini desteklemektedir.

SASA'nın Avrupa, Orta Doğu ve Basra Körfezi'ndeki kilit pazarlara yakın stratejik konumu, önemli lojistik avantajlar sunmakta ve şirketin "nearshoring" trendlerinden ve değişen küresel tedarik zincirlerinden yararlanmasını sağlamaktadır. Avrupalı üreticiler Doğu Asya'ya alternatifler ararken, SASA daha kısa teslim süreleri ve rekabetçi fiyatlarıyla güvenilir bir tedarikçi olarak öne çıkıyor. Bu avantaj, gelişmiş üretim teknolojileri ve sürdürülebilirlik girişimlerine yaptığı yatırımlarla birleştiğinde, SASA'nın hem yerel hem de küresel talebi karşılayarak polyester endüstrisinin ön saflarında yer almasını sağlıyor.

Bloomberg Kodu	SASA TI
Tavsiye	Öneri Yok
Güncel Fiyat, TL	3.52
Halka Açıklık Oranı	23%
Piyasa Değeri, mn TL	154,231
Firma Değeri, mn TL	245,673

Finansal Veriler	2022	2023	9A24 S12A
------------------	------	------	-----------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	84,009	62,926	49,307
FAVÖK, mn TL	15,679	10,750	11,285
Net Kâr, mn TL	30,914	24,716	33,215

Borçluluk

Net Borç, mn TL	56,621	81,616	91,442
Azınlık Payları, mn TL	-	-	-
Net Borç/FAVÖK	3.6	7.6	8.1

Kârlılık

FAVÖK Marjı	18.7%	17.1%	22.9%
Net Marj	36.8%	39.3%	67.4%
Temettü Verimi	-	-	-

Büyüme

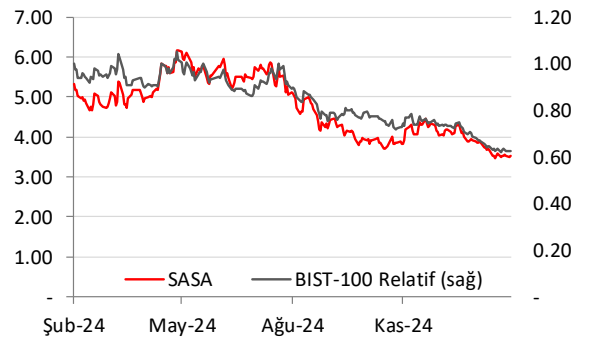
Ciro, y/y	n.m.	-25.1%	n.m.
FAVÖK, y/y	n.m.	-31.4%	n.m.
Net Kâr, y/y	n.m.	-20.0%	n.m.

Değerleme Verisi	2022	2023	9A24 S12A
------------------	------	------	-----------

F/K	4.2	10.5	4.6
FD/FAVÖK	11.9	31.8	21.8
FD/Ciro	2.2	5.4	5.0

Hisse Verileri

	1A	3A	YBG
Nominal Getiri	-10.0%	-9.3%	-13.5%
BIST-100 Relatif	-9.4%	-14.0%	-14.3%
AOİH, mn TL	2,011	2,280	2,466



Piyasa verileri 18 Şubat 2025 tarihliidir.

SASA Polyester, 55 yılı aşkın uzmanlığı ve stratejik olarak entegre üretim modeliyle Türkiye'nin polyester endüstrisinde pazar lideridir. Ülkenin polyester üretim kapasitesinin %54'ünü elinde bulunduran şirket, 2025 yılı itibarıyla Amerika ve Hindistan arasındaki coğrafyada en büyük polyester üreticisi olmak gibi iddialı bir vizyona sahiptir. Adana'daki faaliyet üssü; tedarik zinciri darboğazları, ticari gerilimler ve lojistik avantajlar nedeniyle tedarik zincirlerini Türkiye'ye kaydırma eğiliminde olan Avrupa ve Orta Doğu pazarlarına açılan bir kapı görevi görmektedir.

SASA, 2017'den bu yana yaptığı 3,1 milyar USD'lik kümülatif yatırımla üretim kapasitesini agresif bir şekilde genişletmektedir. Devam eden önemli projeler ithal hammaddelere bağımlılığı azaltacak ve maliyet avantajı sağlayacaktır. Ayrıca, SASA'nın özellikle yeni PTA tesisi ile dikey entegrasyona odaklanması, tedarik güvenliği ve sürdürülebilir marj büyümesi sağlayacaktır.

Enflasyonist baskılar, jeopolitik gerilimler ve Çin'den gelen yoğun rekabet gibi çeşitli zorluklara rağmen SASA operasyonel dayanıklılık göstermiştir. TMS29'a göre düzeltilmiş rakamlara göre, şirketin 9A24 FAVÖK'ü, maliyet yönetimi ve operasyonel verimliliğe bağlı olarak yıllık %9 artışla 6.664 milyon TL'ye ulaşmış ve marjlarda 627 baz puanlık önemli bir artış sağlanmıştır. Şirketin kilit pazarlara yakın stratejik konumu ve ölçeği, 2030 yılına kadar %3,8 YBBO ile büyümesi beklenen küresel polyester talebinden faydalanmak için güçlü bir altyapı sağlamaktadır.

SASA'nın uzun vadeli büyümesi, gelirlerinin %75'ini oluşturan güçlü iç talep ve dolaylı olarak ihracat odaklı pazarları adresleme kabiliyeti ile desteklenmektedir. Sürdürülebilirlik, dikey entegrasyon ve pazar liderliği yönündeki kararlılığıyla SASA, dünya çapında genişleyen polyester sektörüne ve Türkiye'nin stratejik üretim kabiliyetlerine doğrudan temas sağlamaktadır.

SASA'nın devam eden kapasite artırımı ve dikey entegrasyon projeleri tamamlandığında önemli FAVÖK katkıları sağlayacaktır. Yılda 1.750 kiloton kapasiteli PTA tesisinin (2024 sonunda tamamlandı, üretimin kademeli olarak artması ve yakın gelecekte tam kapasiteye ulaşması bekleniyor) %11 hammadde maliyeti avantajıyla FAVÖK'e yıllık yaklaşık 200 milyon USD katkı sağlaması bekleniyor. MTR yatırımı (1Ç25'te tamamlanması bekleniyor) yaklaşık 120mn USD FAVÖK ile yıllık 400 milyon USD ciro katkısı sağlarken, elyaf yatırımı (2Ç25'te tamamlanması bekleniyor) yaklaşık 125 milyon USD FAVÖK ile yıllık 500 milyon USD ciro katkısı sağlayacaktır. Bu üç projenin birlikte tamamen faaliyete geçtiğinde yıllık yaklaşık 900 milyon ABD doları ciro etkisi ve yaklaşık 445 milyon ABD doları FAVÖK etkisi yaratması beklenmektedir. Yumurtalık'taki 20 milyar USD değerindeki petrokimya tesisi projesi henüz nakit akışı ve operasyonel projeksiyonlara dahil edilememektedir. Tesisin polyester polimerler için yarı işlenmiş girdilerin (PX, PTA, MEG, PP, nafta vb.) yanı sıra bazı ek yüksek katma değerli ürünler üretmesi ve üretimin %100 ithal ikameli olması planlanmaktadır.

3Ç24 Finansal Sonuçları

SASA'nın 3Ç24 satış gelirleri zayıf talep ve fiyat baskısı nedeniyle yıllık bazda %38 düşüşle 11.667 milyon TL'ye gerilerken, FAVÖK %36 düşüşle 1.958 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerindeki düşüşe rağmen, maliyet kontrolü sayesinde FAVÖK marjı hafif bir iyileşme göstererek %17,7 olarak gerçekleşmiştir. Net kar, net parasal kazançlardaki %47'lik düşüşün etkisiyle yıllık bazda %73 düşerek 2.344 milyon TL'ye gerilemiş ve 8.054 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 9A24'te satış gelirleri yıllık %28 düşüşle 35.590 milyon TL'ye gerilemiş, ancak FAVÖK %9 artışla 6.664 milyon TL'ye yükselmiş ve marj önemli ölçüde genişleyerek %18,7'ye (+627bps) ulaşmıştır. Net kar yıllık bazda %97 artışla 17.288 milyon TL'ye yükselirken, devam eden ciro baskılarına rağmen daha güçlü operasyonel verimlilik ve istikrarlı parasal kazançları yansıtmıştır. Devam eden yatırımlardaki gecikmeler, zayıf fiyatlandırma ortamı ve yüksek yatırım harcamaları şirketin yüksek borç seviyesinde kendini göstermiştir. Şirketin USD bazlı Net Borç/Yıllıklandırılmış FAVÖK oranı 3Ç24 itibarıyla 10,2x olarak gerçekleşmiştir (2023: 8,3x).

Özet Göstergeler – 3Ç24 Sonuçları (milyon TL)						
Finansal Özet (milyon TL)	TMS29'a göre			TMS29'a göre		
	3Ç24	3Ç23	y/y	9A24	9A23	y/y
Net Satışlar	11,067	17,741	-38%	35,590	49,209	-28%
FAVÖK	1,958	3,063	-36%	6,664	6,129	9%
FAVÖK Marjı	17.7%	17.3%	43 bps	18.7%	12.5%	627 bps
Par. Poz Kayıp/Kazanç	8,054	15,317	-47%	25,780	26,018	-1%
Net Kar	2,344	8,661	-73%	17,288	8,789	97%

Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Rasyonet, Şirket

RİSKLER

- **Hammadde Bağımlılığı:** SASA'nın faaliyetleri büyük ölçüde PTA (PTA yatırımı sonrası PX) ve MEG gibi ithal hammaddelere dayanmaktadır ve küresel faktörlere bağlı olarak fiyatlar değişkenlik gösterebilmektedir. Şirket bu riski azaltmak için geriye dönük entegrasyona yatırım yapıyor olsa da, bu projelerin zaman çizelgesi ve yürütülmesi maliyet istikrarını sağlama kabiliyetini etkileyebilir.
- **Makroekonomik Faktörler:** Şirketin performansı; talebi, operasyonel maliyetleri ve kârlılığı etkileyebilecek enflasyonist baskılar, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve sıkılaşan para politikaları gibi makroekonomik gelişmelere maruz kalmaktadır. Ayrıca, Avrupa ve Çin gibi kilit pazarlardaki ekonomik yavaşlamalar büyümeyi zorlaştırmaktadır.
- **Jeopolitik Riskler:** Ticaret savaşları, bölgesel çatışmalar ve yaptırımlar da dahil olmak üzere süregelen jeopolitik gerilimler, SASA'nın tedarik zincirlerini ve pazar erişimini sekteye uğratabilir. Orta Doğu ve Rusya-Ukrayna çatışma bölgeleri gibi hassas bölgelere yakınlık, bu tür risklere maruziyeti artırmaktadır.
- **Mevzuat ve Çevre Uyumluluğu:** Polyester sektörü, çevresel etkiler konusunda gittikçe artan bir denetimle karşı karşıyadır. Daha katı çevre standartları, anti-damping önlemleri ve tarifeler dahil olmak üzere küresel düzenlemelerdeki değişiklikler, daha yüksek işletme maliyetlerine veya ihracatta sınırlamalara neden olabilir.
- **Uygulama Riskleri:** SASA'nın Yumurtalık Petrokimya Kompleksi gibi iddialı büyüme ve dönüşüm projeleri önemli finansal ve operasyonel riskler içermektedir. Bu projelerdeki gecikmeler, maliyet aşımı veya teknik zorluklar, gelecekteki kârlılığı ve büyüme projeksiyonlarını etkileyebilir.
- **Pazar Dinamikleri:** Polyester sektörü, özellikle Asya'daki küresel üreticilerin önemli fiyat baskıları ile oldukça rekabetçidir. Sektördeki kapasite fazlası ve rakiplerin agresif fiyatlandırma stratejileri marjları ve pazar payını erozyona uğratabilir.

FİNANSAL TABLOLAR (3Ç24 FİYATLARIYLA)

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Satış Gelirleri	17,741	11,928	11,067	49,209	35,590
Brüt Kar	3,128	1,998	2,136	6,663	7,252
Operasyonel Giderler	658	609	607	1,951	1,863
Faaliyet Karı	2,469	1,389	1,529	4,712	5,389
FAVÖK	3,063	2,131	1,958	6,129	6,664
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	12,729	4,915	738	1,339	10,462
Vergi Öncesi Kar	15,198	6,304	2,267	6,051	15,851
Vergi Geliri / (Gideri)	-6,537	-4,024	76	2,738	1,437
Vergi Sonrası Net Kar	8,661	2,280	2,344	8,789	17,288
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Net Kar	8,661	2,280	2,344	8,789	17,288
Büyüme (Yıllık)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Satış Gelirleri		-17.7%	-37.6%		-27.7%
Operasyonel Giderler		-1.1%	-7.8%		-4.5%
Faaliyet Karı		-24.2%	-38.1%		14.4%
FAVÖK		-5.7%	-36.1%		8.7%
Net Kar		-142.6%	-72.9%		96.7%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	17.6%	16.8%	19.3%	13.5%	20.4%
Operasyonel Gider Marjı	3.7%	5.1%	5.5%	4.0%	5.2%
Faaliyet Kar Marjı	13.9%	11.6%	13.8%	9.6%	15.1%
FAVÖK Marjı	17.27%	17.9%	17.7%	12.46%	18.72%
Efektif Vergi Oranı	43.0%	63.8%	-3.4%	-45.3%	-9.1%
Net Kar Marjı	48.8%	19.1%	21.2%	17.9%	48.6%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	11.9%	-19.5%	37.3%	4.1%	30.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-8.1%	-90.0%	-6.3%	-42.8%	-33.3%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	69%	-109%	211%	33%	162%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	20.7%	70.8%	43.7%	47.5%	63.8%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-24.7%	3.0%	-55.1%	-24.3%	-2.2%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,105	-2,328	4,126	2,025	10,802
Düzeltilme Öncesi Kar	15,198	6,304	2,267	6,051	15,851
Amortisman ve İtfa Payları	594	742	429	1,418	1,275
İşletme Sermayesindeki Değişim	-4,379	354	-6,103	-11,948	-781
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-9,308	-9,728	7,532	6,505	-5,543
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,545	-8,411	-4,827	-23,064	-22,656
Sabit Sermaye Yatırımları	-3,681	-8,443	-4,835	-23,373	-22,714
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	136	32	8	308	59
Serbest Nakit Akımı	-1,439	-10,739	-701	-21,039	-11,853
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-3,130	5,652	1,281	23,328	8,844
Finansal Borçlardaki Değişim	2,442	13,036	1,994	25,523	18,056
Temettü	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-5,572	-7,383	-713	-2,194	-9,212
Çevrim Farkları	-182	-482	-488	-628	-1,901
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-4,751	-5,569	92	1,661	-4,910

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	2Ç24	3Ç24
Dönen Varlıklar	33,108	32,347	30,791
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,459	2,145	2,238
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	14,073	11,600	11,296
Stoklar	13,445	16,744	14,879
Diğer Dönen Varlıklar	2,131	1,857	2,380
Duran Varlıklar	112,661	188,183	193,079
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	69,469	132,329	137,400
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14	442	506
Diğer Duran Varlıklar	43,179	55,412	55,174
Toplam Varlıklar	145,769	220,530	223,871
Kısa Vadeli Yükümlülükler	51,188	61,874	65,229
Finansal Borçlar	36,990	45,858	49,694
Ticari Borçlar	9,909	12,032	11,992
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,289	3,984	3,543
Uzun Vadeli Yükümlülükler	51,177	49,420	49,758
Finansal Borçlar	45,544	43,428	43,986
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,633	5,992	5,772
Özkaynaklar	43,403	109,237	108,884
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	43,403	109,237	108,884
Azınlık Payları	0	0	0
Toplam Kaynaklar	145,769	220,530	223,871
Yatırım Sermayesi (IC)	128,111	202,369	206,097
İşletme Sermayesi	17,609	16,312	14,182
Toplam Borç	82,534	89,286	93,680
Net Borç / (Nakit)	79,075	87,141	91,442
Net Borç / Özkaynaklar	1.8	0.8	0.8
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-62,470	-88,282	-93,050

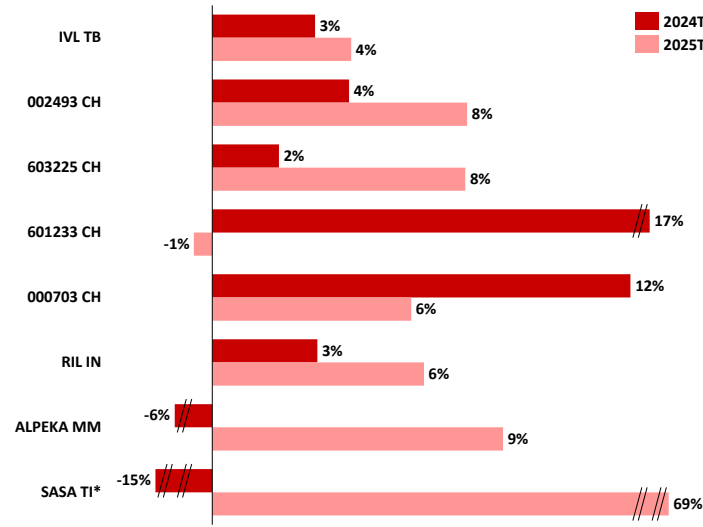
DEĞERLEME

SASA araştırma kapsamımızda yer almamaktadır. Bu nedenle, tavsiye, hedef fiyat ve tahmin belirtmiyoruz.

SASA, GOÜ'deki emsallerinin medyan çarpanı olan 8,7x ve DM'deki emsallerinin medyan çarpanı olan 6,6x ile karşılaştırıldığında, tahminlerimize göre 14,9x 2025T USD bazlı FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Aşağıda SASA'nın yakın rakipleriyle karşılaştırılabilir kilit performans beklentileri yer almaktadır. Şirketlerin isimleri için **Error! Reference source not found.** bölümüne bakınız.

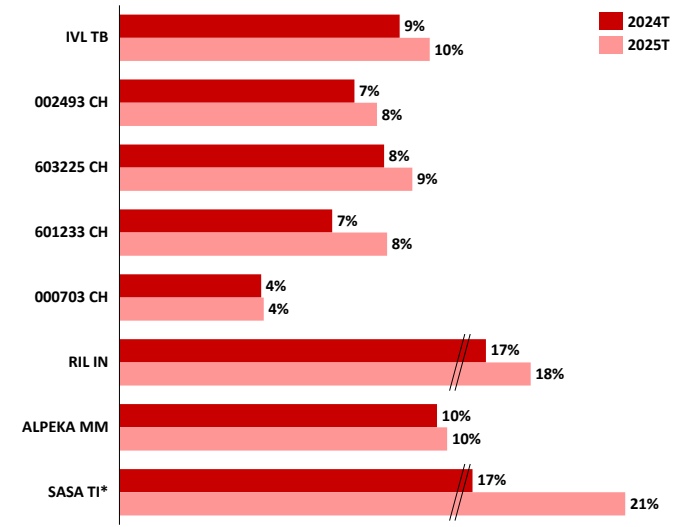
2024E and 2025E Net Sales Growth Prospects



* TMS29 Etkileri Hariç

Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Şirket, Bloomberg

2024E and 2025E EBITDA Margin Prospects



* TMS29 Etkileri Hariç

Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Şirket, Bloomberg

BORÇLULUK

SASA'nın toplam borcu 9A24 itibarıyla 2,6 milyar USD'dir. Toplam borcun %55'inin vadesi bir yıl içinde dolmakta olup, toplam borcun %95'i döviz cinsindendir. Avro cinsinden borçlar için ağırlıklı ortalama faiz oranı banka kredileri için %6,15 ve finansal kiralama borçları için %4,79, USD cinsinden borçlar için %8,48 ve TL cinsinden borçlar için %23,28'dir. Haziran 2021'de ihraç edilen 5 yıl vadeli paya dönüştürülebilir tahvilin tamamı 2023 yılı itibarıyla paya dönüştürülmüştür. Şirketin USD bazlı Net Borç/Yıllıklandırılmış FAVÖK oranı 3Ç24 itibarıyla 10,2x olarak gerçekleşmiştir (2023: 8,3x).

SASA, bilançosunda orta vadede sağlayacağı borçluluk oranının düşürülmesine paralel olarak, FAVÖK marjının genişletilmesi ve disiplinli maliyet yönetimi ile desteklenen karlılık sayesinde uzun vadede önemli bir operasyonel büyüme elde etmeyi hedeflemektedir. Agresif yatırım döngüsünün etkisiyle yükselen kaldıraç oranına karşın, şirketin artan nakit akışı üretimi ve vergi muafiyetleri gibi teşviklerin stratejik kullanımı bilanço yönetimini destekleyecektir.

SEKTÖR GÖRÜNÜMÜ

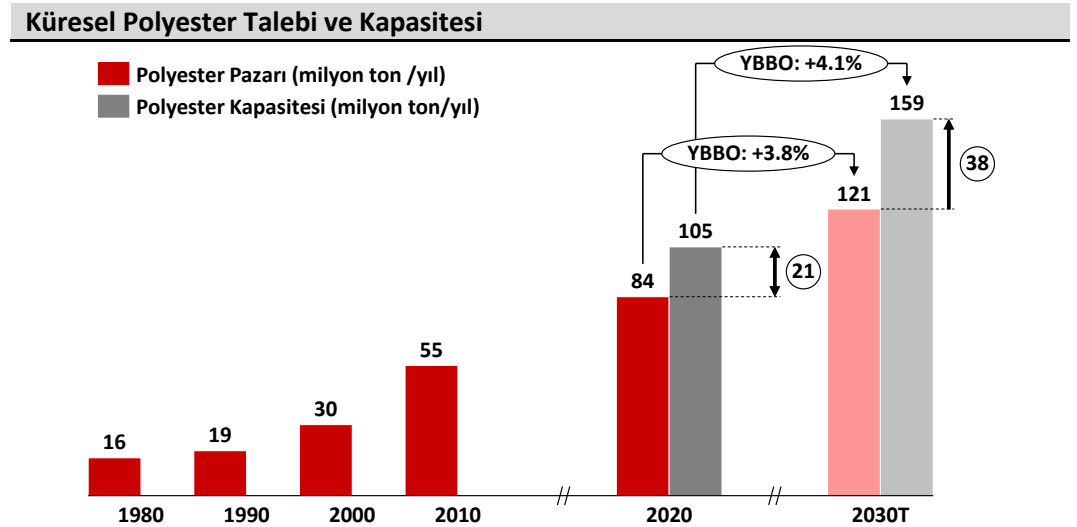
Polyester tüketimi temel olarak GSYİH büyümesi ve gelir dağılımının bir fonksiyonu olarak artan satın alma gücüyle şekillenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, düşük baz ve destekleyici demografik özellikler nedeniyle gelişmiş pazarlara kıyasla daha güçlü bir büyüme potansiyeli sunmaktadır.

Plastik, özellikle ambalaj ve tekstil & deri gibi kilit sektörlerin önümüzdeki yıllarda pazar gelişimini yönlendirmesi beklenmektedir. Polyesterin tekstil ve plastik üretimindeki alternatiflerine göre talep koşulları, öncelikle düşük birim maliyeti sayesinde daha güçlüdür. Ayrıca polyester, pamuğa en uygun sentetik alternatiflerden biri olduğu için ikame talebinden de faydalanmaktadır.

Asya'nın küresel polyester üretimindeki payı, sürekli kapasite artışları sayesinde son yıllarda artmıştır. Bu süreçte Avrupa, pandemi sırasında tedarik zincirinde yaşanan darboğazlar, Batı pazarları ile Çin arasında süregelen ticari gerilimler ve Türkiye'nin lojistik avantajları ve coğrafi yakınlığı nedeniyle polyester talebini Asya'dan Türkiye'ye kaydırmıştır.

SASA, Türkiye'deki polyester üretim kapasitesinin %54'üne sahip ve 2025 yılı itibarıyla Amerika'dan Hindistan'a kadarki coğrafyada en büyük polyester üreticisi olmayı planlamaktadır. Şirket, Türkiye ve Avrupa'da artan polyester talebinden faydalanmak için iyi bir konuma sahiptir.

Mackenzie Aromatics'e göre, küresel polyester talebinin 2020 ve 2030 yılları arasında %3,8'lik bir YBBO ile büyümesi beklenirken, toplam kapasitenin %4,1'lik bir YBBO ile büyümesi bekleniyor. Bu açıdan bakıldığında; (i) Avrupa'da yükselen “yakın coğrafyalardan tedarik” eğilimi, (ii) Avrupa ve Körfez bölgesine yakınlık ve (iii) şirketin ölçeğinin ciro artışının ana itici güçleri olması muhtemeldir. SASA, son kapasite artırımlarının tamamlanmasının ardından 2025 yılı itibarıyla Amerika'dan Hindistan'a kadarki coğrafyada en büyük polyester üreticisi olmaya hazırlanmaktadır.



Şirket gelirlerinin yaklaşık %75'ini Türkiye'den elde ettiği için iç talep SASA için daha önemlidir. Türkiye'deki nihai talep genellikle ihracata dayalı olup, SASA'nın toplam doğrudan ve dolaylı ihracatı yaklaşık %69'a ulaşmaktadır. Şirket, 2026 yılına kadar PTA talebinin 2,3 milyon ton/yıl seviyesini aşmasını ve SASA tarafından devreye alınan ilave kapasitenin tamamen karşılamasını bekliyor.

2024 Gelişmeleri

Hem Türkiye'de hem de SASA'nın ana ihracat pazarı olan Avrupa'da düşürmek için uygulanan makroekonomik politikalar, 2023 yılında olduğu gibi 2024 yılında da polyester talebini baskılamaya devam etmiştir. Bununla birlikte, Çin ekonomisinde daralan iç talep nedeniyle, arz fazlasının küresel piyasalara agresif fiyatlarla sürülmesi kar marjları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

3Ç24'te petrol fiyatları yılın diğer dönemlerine kıyasla daha fazla dalgalanma göstermiştir. Brent ham petrol fiyatları 69 USD/varil ile 88 USD/varil arasında dalgalanırken, ortalama fiyat 78 USD/varil olarak gerçekleşmiştir. Bu dalgalanmalar, petrol fiyatlarının hammadde maliyetlerini belirlemedeki önemli rolü nedeniyle sektörü doğrudan etkilemiştir.

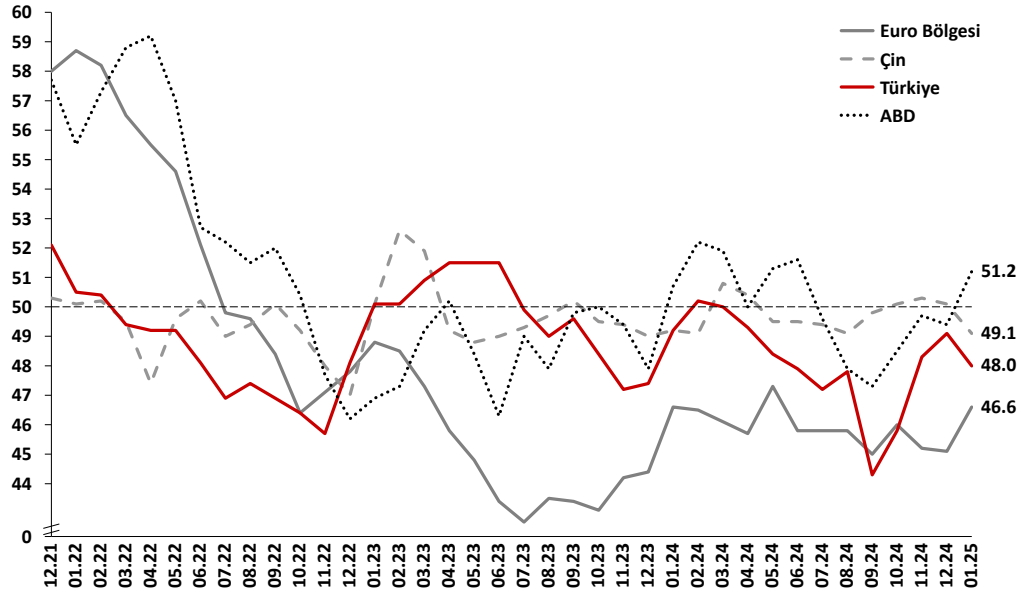
Kızıldeniz'deki sorunların yol açtığı nakliye zorlukları azalmış olsa da, 3Ç24'te sektörü etkilemeye devam etmiştir. Doğu Asya ve yakın bölgeler arasındaki transit süreleri ortalamanın oldukça üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Süveyş Kanalı'ndaki belirsizlikler ve problemler, birçok nakliye şirketinin Ümit Burnu üzerinden geçen rotaları tercih etmesine yol açarak süreleri daha da uzatmıştır. Navlun maliyetlerinde 2Ç24'e kıyasla bir miktar normalleşme görülmesine rağmen, navlun oranları yüksek seyretmeye devam etmektedir. Asya ve yakın bölge arasındaki navlun fiyatları sınırlı oranda gerilerken, Kuzey Amerika ve yakın bölge arasındaki navlun maliyetleri artmaya devam etmiştir.

1Y24'te olduğu gibi 3Ç24'te de yüksek enflasyonla mücadele için uygulanan politikalar nedeniyle finansal kaynaklara erişimde yaşanan zorluklar devam etmiştir. Dezenflasyonist politikalar çeyrek boyunca talep üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmuştur.

En önemli ihracat pazarlarında makroekonomik politikalardan kaynaklanan zayıf talebe ek olarak, başta Çin olmak üzere Doğu Asya'daki ekonomik durgunluk sektörü önemli ölçüde etkilemiştir. Çin'deki ekonomik yavaşlama ve deflasyonist baskılar, üreticileri dış pazarlarda daha agresif stratejiler benimsemeye itmiştir. Kapasite kullanımını iç taleple karşılamakta zorlanan sektör oyuncular, Doğu Asya'daki diğer sanayilerle paralel olarak, talep açığını ihracat pazarlarında çok daha düşük kâr marjlarıyla doldurmaya çalışmış ve bu da sektörde baskı yaratmıştır.

İmalat faaliyetlerine ilişkin görünüm başlıca ekonomik bölgelerde karışık seyretmektedir. ABD imalat PMI altı aylık daralmanın ardından yeniden 50'nin üzerine çıkarken, Türkiye PMI daralma bölgesinde kalmaya devam etmektedir. Çin imalat PMI değeri son on iki aylık dönemde üçüncü kez gerileyerek 49,1'e düşerken kritik eşik civarında seyretmektedir. Öte yandan, Avro Bölgesi imalat PMI zayıf görünümünü sürdürerek SASA'nın hasılat görünümünü sınırlayan bir faktör olmaya devam etmektedir.

Kilit Pazarlarda PMI Verileri



Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yakın bölgelerdeki siyasi riskler sektörü doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemeye devam etmiştir. Hem sektör hem de SASA'nın ürünlerine bağımlı sektörler, Rusya-Ukrayna savaşının ardından ABD yaptırımları nedeniyle Rusya pazarında kayıplar yaşamıştır. Rusya pazarı Türkiye'nin tekstil sektörü için kritik öneme sahiptir. Ayrıca, Orta Doğu'da devam eden çatışmalar ve izlenen politikalar, bölge ile ticari ilişkileri önemli ölçüde etkilemiştir.

Polyester sektöründe, korumacılık ve anti-damping soruşturmalarının yoğunluğu artmıştır. Bu tür önlemlerin yaygınlığı, ülkelerin polyester sektörlerine atfettikleri önemi yansıtmaktadır. Bu dönemde, Güney Kore'de Çin'den reçine ithalatına karşı ek önlemler gündemde kalmaya devam etmiştir. Brezilya, polyester reçine ve diğer petrokimya ürünlerine uygulanan gümrük vergilerini yaklaşık %20'ye çıkarırken, ABD'de ince denye (3 denye altı) ham beyaz elyafa yönelik koruma tarifeleri ile ilgili müzakereler devam etmektedir.

ŞİRKETE GENEL BAKIŞ

SASA

Merkezi Adana'da bulunan **SASA Polyester ("SASA")**, polyester sektöründe lider bir küresel oyuncudur. 1966 yılında kurulan şirket, polyester elyaflar, filament iplikler, özel polimerler ve ara ürünler üretiminde uzmanlaşmıştır. İnovasyon, sürdürülebilirlik ve operasyonel kalite konularında kararlı bir tutuma sahip olan SASA, tekstil, ambalaj, otomotiv ve inşaat gibi çeşitli sektörlerle tedarik sağlamaktadır.

SASA'nın Avrupa pazarlarına ve Körfez bölgesine yakın stratejik konumu ve dikey olarak entegre iş modeli, kalite, maliyet verimliliği ve teslimat süreleri açısından rekabet avantajı sağlamaktadır. Küresel ve bölgesel müşterilerin güvenilir tedarikçisi olan SASA, inovasyon ve değer yaratmaya devam ederek Türkiye'nin polyester endüstrisinin lideri olma vasfını sürdürmektedir.

Satış ve Üretim

Satış

SASA, toplam satışların %65'ini oluşturan ev tekstili ve giyim ile birlikte çeşitli nihai pazarlara tedarik sağlamaktadır. Dört ana nihai pazardaki ana kullanım alanları aşağıdaki gibidir:

Ev tekstili ve giyim: Yastık ve oyuncak dolgusu; yorgan ve her türlü palto; mobilya dolgusu ve yatak

Film ve ambalaj: Film ve ambalaj malzemeleri

Teknik tekstil: Yüksek viskozite; Hidrolize dayanıklı PET'ler

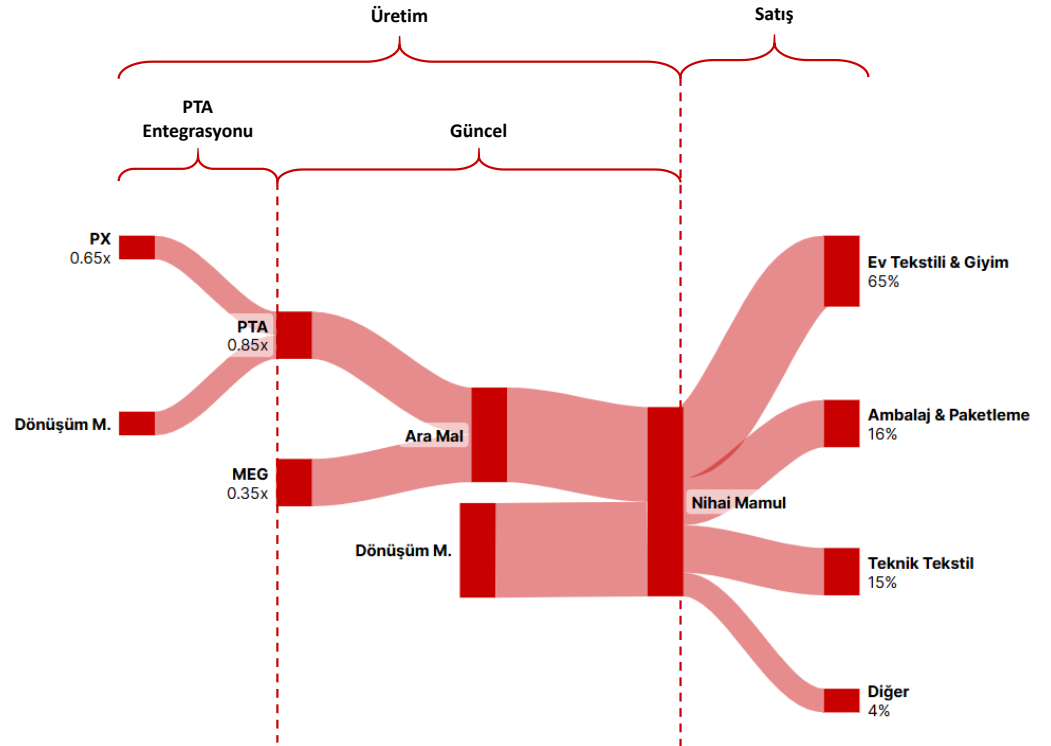
Diğer: Otomobil parçaları; PVC üretimi; yüksek mukavemet gerektiren endüstriyel uygulamalar

Üretim

SASA, 1.200 kiloton/yıl üretim kapasitesine sahiptir ve 2025 yılında bu kapasiteyi 1.900 kiloton/yıl'a çıkarmayı planlamaktadır.

SASA'nın ana hammaddeleri PTA ve MEG'dir. Ağırlıklı olarak Asya'dan (Güney Kore ve Çin) ithal edilen PTA, üretimde 0,85x kullanım oranına sahiptir. Ağırlıklı olarak ABD ve Körfez bölgesinden (Kuveyt) ithal edilen MEG'in üretimdeki kullanım oranı ise 0,35x'tir. PTA üretiminin entegrasyonu ile birlikte şirket, PTA üretimi için Kuveyt ve Hindistan'dan PX ithal edecektir. PTA üretiminde PX kullanım oranı 0,65x civarındadır. SASA'nın MEG ile birlikte ana hammaddesi olan PTA'ya dikey entegrasyonu, ithalat bağımlılığını azaltırken tedarik güvenliğini artıracak, navlun ve vergilerden tasarruf sağlayacak ve PTA-PX makasının şirket bünyesinde kalmasını sağlayacaktır. SASA, PTA üretiminin yaklaşık %100'ünü kendi bünyesinde tüketmeyi planlamaktadır. Sonuç olarak şirket, daha yakın bir mesafeden (Asya'dan Körfez bölgesine kaydırılacak hammadde tedariği) daha az hammadde (PTA'ya göre daha düşük PX kullanım oranı) ithal edebilecek ve PTA-PX makası katma değer olarak şirket bünyesinde tutularak birim karlılığı artıracaktır.

Üretim ve Satış Şeması



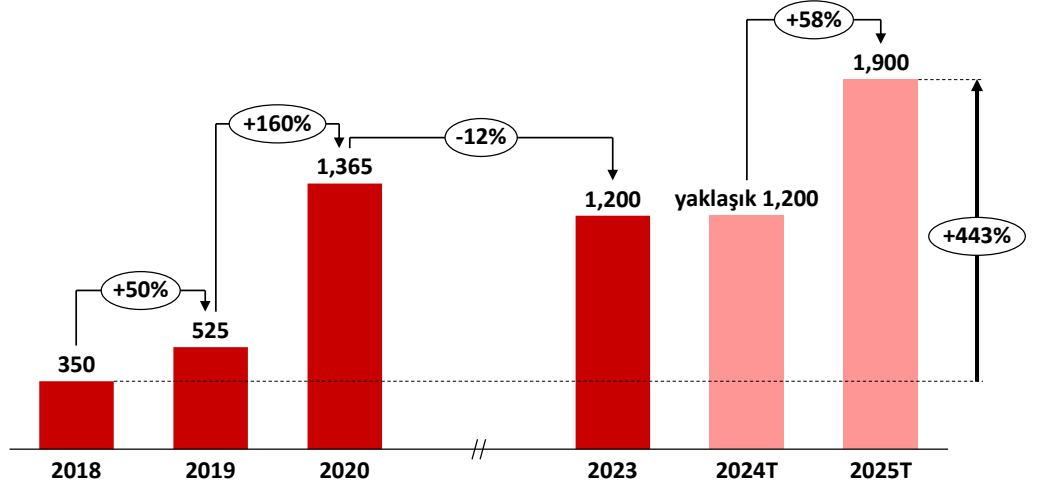
Kaynak: AK Yatırım Araştırma, Şirket

SASA, uzun vadede Adana'da planladığı 20 milyar USD değerindeki petrokimya tesisi projesi ile dikey entegrasyonu artırmayı planlamaktadır. Şirket bu tesisi, polyester polimerler için yarı işlenmiş girdilerin (PX, PTA, MEG, PP, nafta vb.) yanı sıra bazı ek yüksek katma değerli ürünlerin üretileceği ve üretimin %100 ithal ikameli olacağı bir petrokimya üretim tesisi olarak geliştirmeyi planlamaktadır.

Yatırımlar

SASA, Türkiye'de polyester üretimine öncülük ettiği ilk günlerden bölgesel bir lider haline geldiği yıllara kadar önemli dönüşümler geçirmiştir. **Erdemoğlu Holding** tarafından 2015 yılında satın alınması, kapasite artırımı ve dikey entegrasyona yapılan önemli yatırımlarla şekillenen yeni bir büyüme dönemine işaret etmiştir. Bugün SASA, 1.200 kiloton/yıl üretim kapasitesine sahiptir ve 2025 yılında 1.900 kiloton/yıl'a çıkarmayı planlamaktadır.

Kapasite Gelişimi



Kaynak: Şirket

Yoğun yatırım döngüsünün ilk evresi, kapasite ve hasılat üretiminde önemli bir büyümeye yol açmıştır.

SASA, 2015 yılında Erdemoğlu Holding tarafından satın alınmasından bu yana önemli bir yatırım döngüsü içerisinde. İlk evre 2020'ye kadarki üç yıl içinde gerçekleşmiş ve toplam kapasite 1.015 kiloton/yıl artışla 1.365 kiloton/yıl'a ulaşmış ve kümülatif yatırım harcaması 590 milyon Avro olmuştur. 3Ç24 itibarıyla 463,5mn Avro tutarındaki borcun yaklaşık %62'si geri ödenmiş ve geriye 177,5 milyon Avro kalmıştır. Sonuç olarak, sadece 2023 yılında 1,4 milyar USD ciro katkısı ile ilk aşama meyvelerini vermiş görünmektedir.

Şubat 2023'teki deprem nedeniyle 280 kiloton/yıl kapasiteli DMT tesisinin devre dışı kalmasının ardından, 2023 yılında toplam üretim kapasitesi 1.200 kiloton/yıl olarak gerçekleşmiştir. DMT tesisi Ocak 2024'te kalıcı olarak kapatılmıştır.

Elyaf yatırımı: 2Ç19'da tamamlanan yatırım, üretim kapasitesine 350 kiloton/yıl katkı sağlamıştır. Yatırımın 210 milyon Avro'luk bütçesi 15/85 özkaynak/borç karmasıyla finanse edilmiştir. Yatırımın 2023 yılında 465 milyon USD ciro katkısı bulunmaktadır.

POY/Tekstürizatör yatırımı: 2Ç20'de tamamlanan yatırım, üretim kapasitesine 350 kiloton/yıl katkı sağlamıştır. 315 milyon Avro bütçeli yatırım 25/75 özkaynak/borç karmasıyla finanse edilmiştir. Yatırımın 2023 yılında 525 milyon USD ciro katkısı bulunmaktadır.

MTR yatırımı: 3Ç20'de tamamlanan yatırım, üretim kapasitesine 315 kiloton/yıl katkı sağlamıştır. Yatırımın 65 milyon Avro'luk bütçesi 25/75 özkaynak/borç karmasıyla finanse edilmiştir. Yatırımın 2023 yılında 380 milyon USD ciro katkısı bulunmaktadır.

DMT tesisinin kapatılması: SASA, gelişmiş PTA teknolojisine kıyasla verimsizlik ve yüksek maliyetleri gerekçe göstererek 280 kiloton/yıl kapasiteli DMT tesisini kalıcı olarak kapatmıştır. Ocak 2024'te gerçekleşen kapanış, bölgesel tedarik zincirlerini ciddi şekilde etkileyen Şubat 2023 depreminden kaynaklanan operasyonel aksaklıkların ardından şirketin stratejik ekseninin bir parçasıydı. 1980'lerden bu yana faaliyet gösteren DMT tesisinin toplam üretime katkısı 2021'de %19 iken 2023'te sadece %9'a düştü ve üretiminin büyük bir kısmı şirket içinde kullanıldı. Üretim açığını gidermek için SASA, maliyet verimliliğini artırmayı ve ithalata bağımlılığı azaltmayı amaçlayan yeni bir PTA tesisi de dahil olmak üzere PTA bazlı üretimi artırma planlarını hayata geçirmeye yönelik çalışmalar gerçekleştirmiştir.

2025'te devreye girmesi planlanan ikinci evre, ciro büyümesini ve karlılığı desteklemeye devam edecektir.

SASA, yüksek değerli türev ürünleri için iki kapasite artırım projesini daha tamamlamak üzeredir. Toplam 610 milyon USD'lik yatırım bütçesi (kalan yatırım harcaması 120 milyon USD) ile şirket, 732,5 kiloton/yıl kapasite artışı ve yaklaşık 445 milyon USD FAVÖK ile bu yatırımlardan yaklaşık 900 milyon USD/yıl ciro katkısı beklemektedir.

MTR yatırımı: 1Ç25'te tamamlanması planlanan yatırımın üretim kapasitesine 330 kiloton/yıl eklemesi beklenmektedir. 160 milyon USD'lik bütçe 25/75 özkaynak/borç karmasıyla finanse edilmiştir. Şirket 400 milyon USD/yıl ciro katkısı ve 120 milyon USD/yıl FAVÖK öngörmektedir.

Fiber yatırımı: 2Ç25'te tamamlanması planlanan yatırımın üretim kapasitesine 402,5 kiloton/yıl eklemesi beklenmektedir. Yatırımın 450 milyon USD'lik bütçesi 25/75 özkaynak/borç karmasıyla finanse edilmiştir. Şirket, yılda yaklaşık 500 milyon USD ciro katkısı ve yılda yaklaşık 125 milyon USD FAVÖK öngörmektedir.

Geriye dönük entegrasyon değer yaratımını güçlendirecektir.

SASA'nın stratejik yatırımları arasında, kendine yeterliliği artırmayı ve PTA ile PX gibi hammaddeler için ithalata bağımlılığı azaltmayı amaçlayan bir PTA tesisinin faaliyete alınması ve Yumurtalık'ta büyük ölçekli bir petrokimya kompleksinin geliştirilmesi yer almaktadır. Bu projeler, SASA'nın Türkiye'nin endüstriyel gelişimine ve dünyanın ilk üç polyester üreticisi arasında yer alma hedefine önemli bir katkı olarak öne çıkmaktadır.

PTA yatırımı (ikinci evrenin bir parçası): Aralık 2024'te tamamlanmıştır, üretimin kademeli olarak artması ve yakın gelecekte tam kapasiteye ulaşması beklenmektedir. Yatırımın 1.750 kiloton/yıl PTA üretim kapasitesine sahip olması beklenmektedir. 1.700 milyon USD tutarındaki bütçe 25/75 özkaynak/borç karmasıyla finanse edilmiştir. Şirket hammadde maliyetinde %11'lik bir avantaj ve yaklaşık 200 milyon USD/yıl FAVÖK beklemektedir. Daha kısa teslim süreleri ve daha düşük navlun maliyetleri, FAVÖK katkısı açısından yukarı yönlü potansiyel sunmaktadır.

Nihai yatırım kararı 2021 yılında ilk kez açıklandığında, 300 milyon USD - 350 milyon USD arasında bir FAVÖK katkısı ve 850 milyon USD civarında bir yatırım harcaması bütçesi öngörülmüştü. FAVÖK katkısına ilişkin daha düşük tahminler ve iki katına çıkan yatırım harcamalarının etkisiyle geri ödeme süresi 6-7 yıla yükselmiştir. SASA, 2026'ya doğru fiyatlarda talep kaynaklı bir toparlanma görüldükçe FAVÖK katkısının orijinal projeksiyonlara yakın bir seviyeye gelmesini beklemektedir.

SASA halihazırda Asya'dan (Güney Kore ve Çin) PTA ithal etmektedir. Nihai üründe PTA kullanımı yaklaşık 0,85x'tir. PTA üretiminin entegrasyonu ile birlikte şirket, PTA üretimi için Kuveyt ve Hindistan'dan PX ithal edecektir. PTA üretiminde PX kullanımı yaklaşık 0,65x'tir. SASA'nın MEG ile birlikte ana hammadde olan PTA'ya dikey entegrasyonunu sürdürmesi, ithalata bağımlılığı azaltırken tedarik güvenliğini artıracak, navlun ve vergilerden tasarruf sağlayacak ve PTA-PX makasının şirket bünyesinde tutulmasını sağlayacaktır. Şirket, PTA üretiminin yaklaşık %100'ünü kendi bünyesinde tüketmeyi planlamaktadır. Sonuç olarak şirket, daha yakın bir mesafeden (Asya'dan Körfez bölgesine kaydırılacak tedarik ağı) daha az hammadde (PTA'ya göre daha düşük PX kullanım oranı) ithal edebilecek ve PTA-PX makasını şirket bünyesinde tutarak birim karını artıracaktır.

Petrokimya tesisi yatırımı (üçüncü evre): Yumurtalık Petrokimya Tesisi Projesi, SASA'nın faaliyetlerini dikey entegre etmek ve ithal petrokimya ürünlerine bağımlılığı azaltmak için gerçekleştirdiği dönüştürücü bir girişimdir. Adana'da yer alan tesis 6 milyon metrekarelik bir alana yayılmakta olup 11 milyon metrekareye kadar genişletilmesi planlanmaktadır. Şirket bu tesisi, polyester polimerler için yarı işlenmiş girdilerin (PX, PTA, MEG, PP, nafta vb.) yanı sıra bazı ek yüksek katma değerli ürünlerin üretileceği bir petrokimya üretim tesisi olarak geliştirmeyi planlamakta olup, üretim %100 ithal ikamesi olacaktır.

Proje sadece SASA'nın tedarik zinciri üzerindeki kontrolünü artırmakla kalmayıp, aynı zamanda maliyetleri önemli ölçüde düşürecek, hammadde kalitesinin güvence altına alınmasını sağlayacak ve 2025 yılında 1.900 kiloton/yıl'a ulaşması beklenen polyester üretimini destekleyecektir. Proje, vergi muafiyetleri ve düşük şebeke maliyetleri de dahil olmak üzere devlet teşviklerinden yararlanarak ekonomik açıdan uygulanabilirliğini sağlamlaştırmaktadır.

2026'da başlaması beklenen proje, stratejik olarak PTA, MTR ve elyaf kapasitelerinde yatırımların tamamlanmasını ve nakit akışı yaratılmasını takip edecek şekilde zamanlanmış olup, yürütülmesi için sağlam bir finansal temel sağlamaktadır.

SASA bu proje için 20 milyar USD yatırım bütçesi öngörmektedir. Son yatırımlara benzer şekilde 25/75 öz sermaye/borç karışımı varsayıldığında, gerekli öz sermaye şirketin mevcut piyasa değerine yakın, yaklaşık 5 milyar USD düzeyinde olacaktır. Bu nedenle yatırım, fonların erişilebilirliğine bağlı olarak 5-8 yıl içinde kademeli olarak gerçekleştirilecektir.

Çevresel, Sosyal ve Yönetişim

SASA, güneş enerjisi projeleri ve su verimliliği programları gibi girişimlerle sürdürülebilirliğe büyük önem atfetmektedir. Şirket, BM Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerine (SDGs) aktif olarak katkıda bulunmakta ve Küresel Raporlama Girişimi (GRI) ve Karbon Saydamlık Projesi (CDP) gibi çerçevelere yıllık raporlama yapmaktadır.

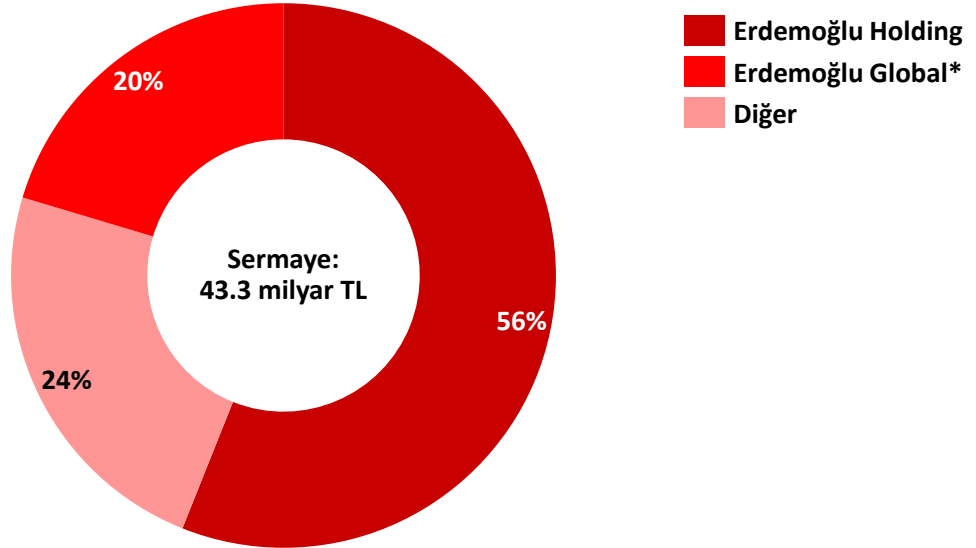
SASA, Sustainalytics ESG risk derecelendirmesine göre kimya sektöründeki 610 şirket arasında 7. sırada yer almaktadır. Şirketin çevre dostu elyaf ve cips ürünleri üretimi “Çevre Dostu” etiketi ile tescillenmiştir. SASA, enerji ihtiyacının %50'sini yenilenebilir kaynaklardan sağlamayı hedeflemektedir.

Ortaklık Yapısı

30 Eylül 2024 itibarıyla, SASA'nın ortaklık yapısı, ana şirketi **Erdemoğlu Holding** ve iştirakinin sahip olduğu yüksek orandaki paylarla dominant bir ortaklık yoğunlaşması ortaya koymaktadır.

Toplam %76,42'lik hissesiyle Erdemoğlu Holding, SASA'nın stratejik ve operasyonel kararları üzerinde hakim ortak konumundadır. Bu yoğunlaşma, uzun vadeli yatırımlar için hakim bir hissedarın desteğinden istifade eden büyüme odaklı şirketler için karakteristiktir.

Shareholder Structure



Kaynak: Şirket

Erdemoğlu Holding, SASA'nın çoğunluk hissesini kontrol eden en büyük hissedar konumundadır. Bu önemli sahiplik, özellikle devam eden kapasite artırımları ve sürdürülebilirlik projelerinde ana şirketin hedefleriyle stratejik uyumu sağlamaktadır.

Erdemoğlu Holding'in %100 iştiraki olan **Erdemoğlu Global**, yine Erdemoğlu Holding'in %100 iştiraki olan Merinos'tan %20,37 hisse devriyle SASA'nın önemli hissedarlarından biri haline gelmiştir.

SÖZLÜK

DTY:	Çekilmiş Tekstürize İplik
FDY:	Tam Çekilmiş İplik
MTR:	Eriyikten Reçineye
PET:	Polietilen Tereftalat (film ve ambalaj sektörleri için hammadde)
POY:	Kısmen Yönlendirilmiş İplik
PSF:	Polyester Elyaf
PTA:	Saflaştırılmış Tereftalik Asit (polyester üretimi için ana hammadde)
MEG:	Monoetilen Glikol (polyester üretimi için ana hammadde)
PX:	Paraksilen (PTA üretimi için ana hammadde)
kton:	Kiloton
IVL TB:	Indorama Vencutes PCL (Tayland)
002493 CH:	Rongsheng Petrochemical Co Ltd (Çin)
603225 CH:	Xinfengming Group Co Ltd (Çin)
601233 CH:	Tongkun Group Co Ltd (Çin)
000703 CH:	Hengyi Petrochemical Co Ltd (Çin)
RIL IN:	Reliance Industries Ltd (Hindistan)
ALPEKA MM:	Alpec SAB de CV (Meksika)
SASA TI:	SASA Polyester

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 bilgiler dayanılarak alınan 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 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-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.