

HİTİT BİLGİSAYAR

HALKA ARZ FİYATI

12.5 - 11.5 TL

TALEP TOPLAMA

23 - 25 Şubat

HTTBT Tİ

Hava taşımacılığı yazılımları

■ Hitit Bilgisayar halka açılıyor

Pegasus Havayollarının %50 iştiraki olan Hitit Bilgisayar halka açılıyor. Toplamda 35.2 milyon hisse halka arz edilmesi planlanmakta olup (27.5 milyon sermaye artırımları ve 7.7 milyon ortak satışı) halka arz fiyatı TL12.5-11.5 aralığındadır. Halka arz büyüklüğü TL440-405 milyon olacaktır ve halka arz sonrası şirketin piyasa değeri TL1.6-1.5 milyar olacaktır. Hisse tahsisatı yurt içi bireysel yatırımcılar, yurt içi yüksek başvurululu yatırımcılar, yurt içi kurumsal yatırımcılar ve yurt dışı kurumsal yatırımcılar olmak üzere dört gruba eşit miktarda yapılacaktır (yatırımcı grubu başına 8.8 milyon hisse). Bin hissedenden daha fazla başvuru yapmış yatırımcılar yüksek başvurululu yatırımcı olarak sınıflandırılacaktır. Yurt içi bireysel yatırımcılar ve yurt içi yüksek başvurululu yatırımcılar için oransal dağıtım yöntemi uygulanacaktır.

■ Dünyanın önde gelen hava taşımacılığı yazılımları firması

Hitit bilgisayar, "Crane" markası ile hava yolu şirketlerine yazılım çözümleri sunmaktadır ve hizmet verdiği yolcu sayısı bakımından dünyanın en büyük 4. havacılık yazılım firmasıdır. 9A21 itibarıyla gelirlerinin %26'sı Pegasus Havayollarından gelmekte olup, kalan gelirleri 47 farklı hava yolu şirketinden gelmektedir. Şirket gelirlerinin büyük bir kısmını Hizmet Olarak Yazılım (SaaS) modeli yoluyla elde etmektedir ve hizmet verdiği yolcu veya uçak sayısına göre gelir yaratabilmektedir.

■ Halka arz gelirleri ile yeni yazılımlar geliştirilecek, yurt dışı satışlar ve alt yapı yatırımları desteklenecek

Halka arz sonucunda şirkete TL344-316 milyon nakit girişi olacaktır. Bu naktin %35'lik kısmı mevcut yazılım portföyünü geliştirmek için, %30'luk kısmı bulut mimarisi alt yapı yatırımları için, %25'lik kısmı yeni iş kollarına yazılımlar geliştirmek için, %10'luk kısmı ise yurt dışı satış ve pazarlama faaliyetleri için kullanılacaktır.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %36-30 aralığında hesaplanmıştır.

Konsorsiyum lideri Ünlü Menkul Değerler tarafından yapılan fiyat tespit raporunda piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL17,88'dir. Bu değerlemeden yola çıkarak şirket için bulunan halka arz iskontosu %30-%36 bandında olmasına rağmen, halka arz fiyatının üst bandı şirketin yıllıklandırılmış 2021/09 net karına göre 65x F/K'ya denk gelmektedir. Her ne kadar havacılık sektörünün ivme kazanarak büyümesini beklessek de şirket bu büyüme potansiyelini şimdiden fiyatlamış gibi görünmektedir.

Hisse Detayları

TL	2019	2020	2021/9A
Net satışlar	93,876,905	88,974,220	81,833,529
VAFOK	15,026,649	32,128,213	31,972,798
Net kar	15,971,536	31,300,316	22,206,331
Net kar marjı (%)	17.0	35.2	27.1
VAFOK marjı (%)	16.0	36.1	39.1
Satış büyümesi (%)	56.4	(5.2)	24.9
Net borç	(22,901,288)	(21,637,151)	1,083,444
Defter değeri	52,743,776	84,169,179	127,402,257
F/K (x)*	99.8	50.9	64.8
FD/VAFOK (x)*	81.7	38.2	32.7
PD/DD (x)*	30.2	18.9	12.5
Net borç/VAFOK (x)	(1.5)	(0.7)	0.0
Net borç/Özsermaye (x)	(0.43)	(0.26)	0.01
Özsermaye verimliliği (%)	45.7	21.0	16.4

* Sermaye artırım sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır. Halka arz fiyat aralığının üst bandı kullanılmıştır.

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %
Fatma Nur Gökman	31.5	22.8
Dilek Ovacak	6.5	4.7
Hakan Ünlü	6.0	4.3
Özkan Dülger	6.0	4.3
Pegasus Hava Taşımacılığı	50.0	36.2
Halka açık	0.0	27.6
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)		1,594-1,466
Hisse sayısı (Milyon)		127.5
Halka açık hisse sayısı (Milyon)		35.2

Kaynak: Hitit Bilgisayar; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

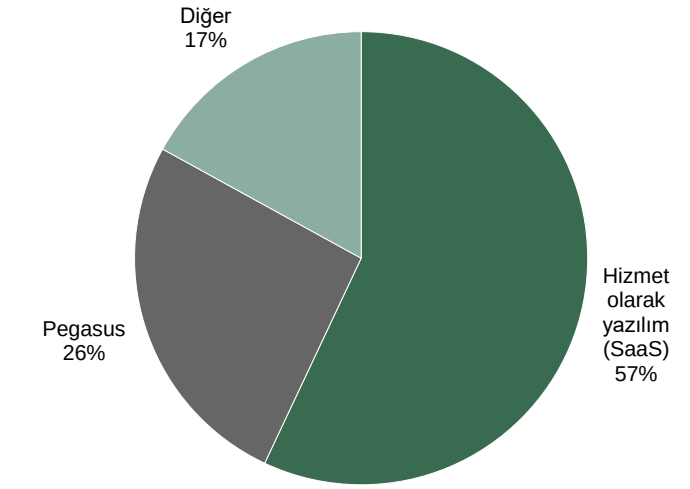
Hitit Bilgisayar 1994 yılında eski Türk Hava Yolları yöneticileri tarafından havacılık sektörüne yönelik yazılımlar geliştirmek için kurulmuştur. Şirketin ana ürünü olan "Crane", hava yolu şirketleri için yolcu hizmetleri, operasyonel planlama, muhasebe, sanal mağazacılık, kargo ve rezervasyon çözümleri sunmaktadır. 2021 itibarıyla, şirketin ürünleri 48 farklı havayolu şirketi tarafından kullanılmaktadır ve yolcu sayısı bakımından dünyanın en büyük 4. hava taşımacılığı yazılım firmasıdır. Şirketin merkezi İTÜ Teknokent'te olup Hollanda ve Pakistan'da satış ofisleri bulunmaktadır.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Nur Gökman	CEO
Sezer Tuğ Özmütlu	CFO

www.hitit.com

Gelir Dağılımı (2021/9A)



Kaynak: Hitit Bilgisayar

Şirket Profili

Şirketin "Crane" markası altında havayolu şirketlerine kendi geliştirmiş olduğu yazılım ürünleri sunmaktadır. Bu yazılım çözümlerine ek olarak müşterilere geliştirdikleri yazılımlar için danışmanlık, eğitim, satış sonrası destek ve bakım hizmetleri de sağlamaktadır. Crane yazılımları 6 çözüm grubu altında 20'nin üzerinde modüle sahiptir.

Crane ailesi

Rezervasyon ve Yolcu Hizmetleri ("PSS")

Havayolları tarafından kullanılan, rezervasyon, biletleme, check-in, internet ve mobil rezervasyon, kalkış kontrolü, sadakat programı ve müşteri hizmetlerini kapsayan bir dizi kritik sistemden oluşmaktadır

- | | | |
|-------------------------------|---------------------------|------------------------------|
| ✓ Rezervasyon ve Biletleme | ✓ Charter Yönetim Sistemi | ✓ Bagaj Eşleştirme Sistemi |
| ✓ İnternet Rezervasyon Motoru | ✓ İletişim Yönetim Modülü | ✓ Sadakat Katmanı |
| ✓ Mobil Uygulama | ✓ Kalkış Kontrol Sistemi | ✓ Müşteri Hizmetleri Katmanı |
| | ✓ Ağırlık ve Denge Modülü | |

Operasyonel Çözümler

- | | |
|---------------------|-----------------------|
| ✓ Tarife Planlama | ✓ Uçuş Ekibi Planlama |
| ✓ Operasyon Kontrol | |

Seyahat Çözümleri

- | | |
|---------------------------|----------------------------|
| ✓ Online Seyahat Acentası | ✓ Acenta Portal Uygulaması |
|---------------------------|----------------------------|

Sanal Mağazacılık

- | |
|-------------------------------|
| ✓ Havayolu Sanal Mağazacılığı |
|-------------------------------|

Hava Kargo

- | | |
|-----------------------------------|--------------------------|
| ✓ Rezervasyon ve Kargo Hizmetleri | ✓ Yerel Kargo Hizmetleri |
|-----------------------------------|--------------------------|

Muhasebe Çözümleri

- | | | |
|--------------------|--------------------|--------------------------|
| ✓ Gelir Muhasebesi | ✓ Gider Muhasebesi | ✓ İş Performansı Endeksi |
|--------------------|--------------------|--------------------------|

Kaynak: Hitit Bilgisayar

Rezervasyon ve yolcu hizmetleri: Hava yolu şirketlerinin ana faaliyetleri için yazılım çözümlerinden oluşmaktadır. Rezervasyon, satış, biletleme, envanter, tarife, ücret yönetimi, havalimanı ve bagaj işlemleri, yolcu sadakati ve müşteri yönetimi, internet üzerinden satış, mobil uygulama çözümleri hizmetleri sağlamaktadır. "Crane PSS" ismi altında şirketin müşterilere sunduğu ana ürün grubudur.

Operasyonel çözümler: Havayolu şirketlerinin temel operasyonel faaliyetlerini destekleyen yazılımları içermektedir. Uzun vadeli sefer tarifesi planlama, uçuş ekibi yönetimi ve atamaları, uçakların anlık durum takibi ve yönetimi benzeri işlevleri desteklemektedir.

Seyahat çözümleri: Çoğunlukla seyahat acentelerinin operasyonlarını destekleyen yazılımları içermektedir. Seyahat acentelerinin birden fazla havayolu şirketinden ve havayolu şirketlerinin sanal mağazalarından farklı ürünlerin birleştirilip paket oluşturmaya destek olur.

Sanal mağazacılık: Havayolu şirketleri ve seyahat acentelerinin uçak bileti haricinde ürünler satmasına imkan sağlar. Otel, transfer, tur, sigorta ve benzeri birçok ürün ve hizmeti paketler.

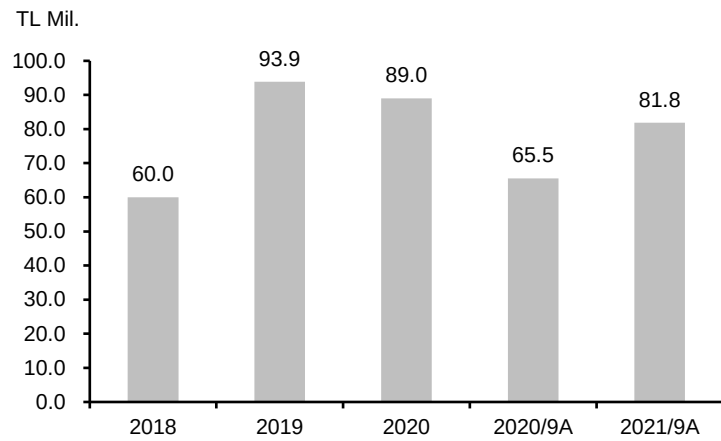
Hava kargo: Henüz aktif bir ürün grubu değildir ama yakın zamanda hayata geçirilerek havayolları ve kargo taşıyıcılarının yurt içi ve uluslararası kargo takip ve dağıtımlarını destekleyecek yazılımları içerecektir.

Muhasebe çözümleri: Havayolu şirketlerinin tabi olduğu kurullara, standartlara ve ihtiyaçlara özel geliştirilmiş yazılımları ve iş zekası çözümlerini içerir.

Satışlar

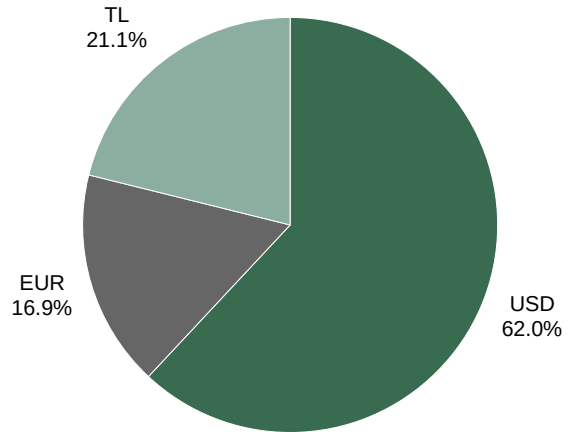
Şirketin satışlarının çoğu SaaS modeli ile elde edilmektedir ve gelirler, yolcu ve uçuş sayılarına bağlı şekilde değişmektedir. Satışların yaklaşık %79'u döviz bazlıdır. Covid19'un seyahatleri kısıtlaması nedeniyle Şirketin satışları 2020 yılında düşmüştür ama müşteri kazanımları sayesinde rakiplere kıyasla bu kısıtlamalardan daha az etkilenmiştir.

Yıllara göre ciro



Kaynak: Hitit Bilgisayar

2021/9A itibariyle ciro kur kırılımı



Kaynak: Hitit Bilgisayar

Şirket, müşterilerini ihale ve danışman firma aracılığı ile elde etmektedir. 2018 itibariyle katıldığı 91 ihalenin 34'ünü kazanarak hizmet verdiği havayolu şirket sayısını 48'e çıkarmıştır. Şirket 2025 yılına kadar 37 yeni ihaleye katılmayı planlamaktadır.

2022-2025 yılları arasında ihaleye çıkması beklenen havayolları (2019 yolcu sayıları ile)								
PAX mn	2022	2023	2024	2025				
23 Geleneksel	123,5	124,5	57,0	168,5				
7 Hibrit	48,0	98,5	43,0	47,0				
7 Düşük maliyetli	7,5	44,5	39,0	152,0				
953	=	179	+	268	+	139	+	368

Kaynak: Hitit Bilgisayar

Hitit müşteri portföyü

	2018 öncesi katılanlar	2018 sonrası katılanlar
Geleneksel	  	         
Hibrit	   	             
Düşük maliyetli havayolları	   	         
Diğer	  	

14 havayolu



34 havayolu

Kaynak: Hitit Bilgisayar

Rakipler

Halka arz izahnamesinde yer alan bilgilere göre dünyada 45 tane yolcu hizmeti yazılımı sağlayan firma bulunmaktadır ama bunların sadece yarısı şu anda aktif olarak yazılım geliştirmektedir. Senelik hizmet verilen yolcu rakamlarına göre Hitit Bilgisayar pazardaki en büyük 4. şirkettir ve 2018'den beri düzenli olarak pazar payı kazanmaktadır.

Şirketin en büyük üç rakibi:

- Travelsky:** Çin merkezli seyahat teknolojileri şirkettir ve 2000 yılında Çin'in bu alanda dışa bağımlılığını azaltma amacıyla devlet tarafından kurulmuştur. Yolcu hacmi bakımından en büyük şirketlerden biri olmasına rağmen sadece Çin'in iç piyasasına hizmet vermesi sebebiyle Hitit'in ana rakipleri arasında değerlendirilmemektedir.
- Amadeus:** 1987 yılında kurulmuştur ve İspanya merkezlidir. Sebre firmasının piyasadaki hakimiyetini kırmak için Avrupalı havayolları tarafından kurulmuştur. Kurucu ortakları arasında Air France, Lufthansa, Iberia ve SAS bulunmaktadır. Kurucu ortaklara ek olarak mevcut müşterileri arasında kayda değer KLM, Qatar Airways ve ANA bulunmaktadır.
- Sebre:** 1960 yılında kurulmuştur ve ABD merkezlidir. IBM ve American Airlines ortaklığı ile kurulmuştur ve dünyanın ilk havacılık yazılımları üzerine özelleşmiş firmasıdır. Özellikle Kuzey Amerika bölgesine hakimdir ve Etihad, Aeromexico, Alitalia ve Westjet kayda değer müşterilerindendir.

2020 itibarıyla hizmet verilen yolcu sayısı bakımından Amadeus'un %37.1, Travelsky'nin %21.8, Sebre'nin %17.4 ve Hitit'in %1.5 pazar payları bulunmaktadır.

Değerleme Özeti

Konsorsiyum lideri olan Ünlü Menkul Değerler tarafından yapılan değerleme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için çarpan analizi (%50) ve indirgenmiş nakit akımları (%50) yöntemleri kullanılmıştır. Bu iki yöntem ile hesaplanan şirket değeri hisse başına TL17.88 olmuştur. TL12.5-11.5 olan halka arz fiyat aralığı, değerlendirme fiyatına %36 ila %30 oranında iskontoludur. Şirketin gelirlerinin büyük bir çoğunluğunun USD ve EUR bazlı olması sebebiyle bütün hesaplamalar USD bazında hesaplanıp TL'ye çevrilmiştir.

Çarpan analizi yöntemi:

- Benzer şirket çarpanları analizi için yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK medyan çarpanlar kullanılmıştır.
- Hesaplamalarda 2022 tahmini çarpanları ve 2021 son on iki aylık finansallara göre çarpanları kullanılmıştır.
- Covid19 nedeniyle, Hitit'in en yakın iki rakibi olan Amadeus ve Sebre'nin operasyonları olumsuz etkilemiştir. Bu etkiden arındırmak amacıyla Amadeus ve Sebre'nin 2021 çarpanları yerini 2017, 2018 ve 2019 çarpanlarının ortalaması kullanılmıştır.
- 2022 için hesaplanan çarpanlar, Hitit'in tahmini kar ve FAVÖK rakamları ile çarpılmıştır. 2021 çarpanları ise Hitit'in Covid19 etkisinden arındırılmış tahmini 2021 kar ve FAVÖK rakamları ile çarpılmıştır.
- 2022 uluslararası F/K ve FD/FAVÖK sırasıyla 26.7x ve 14.7x hesaplamıştır. 2022 yurt içi F/K ve FD/FAVÖK ise sırasıyla 30.8x ve 17.1x hesaplamıştır.
- 2021 uluslararası F/K ve FD/FAVÖK sırasıyla 26.4x ve 12.6x hesaplamıştır. 2021 yurt içi F/K ve FD/FAVÖK ise sırasıyla 38.0x ve 15.6x hesaplamıştır.
- Hesaplamaların sonucunda 2021 çarpanlarına göre USD132 milyon özsermaye değeri ve 2022 çarpanlarına göre USD146 milyon özsermaye değeri bulunmuştur.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde risksiz faiz için 15 Ocak 2031 Eurobond faiz oranının 3 aylık ortalaması olan %7.4 kullanılmıştır.
- %5 piyasa risk primi ve 0.97 beta kullanılarak şirketin özsermaye maliyeti %12.3 bulunmuştur
- Borçlanma maliyeti risksiz faizin oranına 1 puan eklenerek %8.4 alınmıştır.
- Özsermaye maliyeti ve borçlanma maliyetleri sonucunda şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %11.4 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket satışları 2022 yılında USD bazında %49 artacağı öngörülmüştür. 2023 yılında büyüme %29'a gerileyip, 2031 yılına kadar kademeli olarak %5.6 seviyesine azalması öngörülmüştür.
- 2021 yılında %36 olması beklenen FAVÖK marjı 2022 yılında %44.8'e yükselmesi ve 2031'e kadar kademeli olarak %50 seviyesine yükselmesi öngörülmektedir.
- Uç değer hesaplamalarında %2.3 büyüme oranı kullanılmıştır.
- Nihai olarak USD125 milyon özsermaye değeri bulunmuştur.

Bu iki değerlendirme yöntemi sonucunda USD132 milyon özsermaye değeri bulunmuştur ve 10 Şubat 2022 USD kapanış kuru olan 13.5444 ile TL'ye çevrildiğinde TL1.8 milyar değerine denk gelmektedir. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölüldüğünde hisse başına adil değer TL17.88'e denk gelmektedir.

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır. Değerlendirmede kullanılan yöntem ve varsayımlar açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde 2022 yurtdışı çarpanları hesabında hangi şirketlerin kullanıldığı açık şekilde belirtilmemiştir. Ve, bu uluslararası çarpanlar kullanılırken Türkiye'nin daha yüksek TL ve USD bazında risksiz getiri oranının yüksekliğinden kaynaklanan iskontosu hesaba katılmamıştır.
- İNA hesabında 2022 yılı ciro ve FAVÖK tahminlerini fazla iyimser buluyoruz. Hem fiyat tespit raporunda hem de izahnamede bu derecede iyimser tahminler için yeterli argüman olmadığını düşünüyoruz.
- Esas faaliyetlerden diğer gelir giderlerin FAVÖK hesabına katılmasını piyasa tarafından kabul gören yöntemlerden farklı olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

Hitit Bilgisayar

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020	2021/9A
Hasılat	60,006,658	93,876,905	88,974,220	81,833,529
Satışların maliyeti	31,003,234	44,470,657	48,887,948	46,244,578
Brüt kar	29,003,424	49,406,248	40,086,272	35,588,951
Pazarlama ve satış giderleri (-)	6,418,570	13,193,868	8,474,310	6,973,129
Genel yönetim giderleri (-)	11,839,506	10,722,460	11,040,251	11,410,310
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	17,138,645	11,474,649	4,961,387	5,303,747
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	11,625,368	5,215,751	1,932,549	3,300,164
Esas Faaliyet Kari	16,258,625	31,748,818	23,600,549	19,209,095
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	403,285	586,635	704,353	579,269
Finansman geliri/gideri öncesi faaliyet kari	16,661,910	32,335,453	24,304,902	19,788,364
Finansman giderleri (-)	0	0	1,434,853	1,692,223
Finansman gelirleri	0	0	638,013	2,261,516
Vergi öncesi kar	16,661,910	32,335,453	23,508,062	20,357,657
Vergi gideri (-)	690,374	1,035,137	1,301,731	2,213,051
Dönem vergi gideri (-)	912,499	1,231,934	598,562	2,156,383
Ertelenmiş vergi (gideri)/geliri	222,125	196,797	703,169	56,668
DÖNEM KARI	15,971,536	31,300,316	22,206,331	18,144,606
Ana ortaklık payları	15,971,536	31,300,316	22,206,331	18,144,606

Bilanço (TL)	2018	2019	2020	2021/9A
Dönen varlıklar	29,851,784	43,101,967	79,498,648	82,705,865
Nakit ve nakit benzerleri	17,342,157	23,988,350	50,726,430	39,710,982
Ticari alacaklar	8,573,252	12,802,993	18,423,921	28,794,548
Peşin ödenmiş giderler	2,821,114	4,889,259	6,894,759	9,813,575
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	902,960	0	1,012,229	303,671
Diğer dönen varlıklar	212,301	1,421,365	2,441,309	4,083,089
Duran varlıklar	36,748,679	61,288,966	99,112,456	160,139,800
Maddi duran varlıklar	1,061,859	1,466,071	1,991,315	4,850,786
Maddi olmayan duran varlıklar	31,622,847	53,560,327	88,709,522	143,922,794
Ertelenmiş vergi varlığı	887,084	1,091,865	606,729	663,863
Peşin ödenmiş giderler	2,805,928	4,829,229	7,344,160	10,161,328
Diğer duran varlıklar	370,961	341,474	460,730	541,029
Toplam Varlıklar	66,600,463	104,390,933	178,611,104	242,845,665

Kısa vadeli yükümlülükler	11,233,722	15,062,016	42,838,288	49,749,770
Ticari borçlar	3,797,161	6,285,728	7,039,317	7,932,336
Kısa vadeli borçlanmalar	0	0	28,789,246	21,452,676
Finansal kiralama yükümlülükleri	0	1,087,062	300,033	10,219,544
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	483,505	0	0
Ertelenmiş gelirler	1,380,395	1,905,444	3,714,619	5,247,211
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	946,637	1,749,822	1,715,321	1,925,676
Kısa vadeli karşılıklar	4,639,267	3,408,162	1,197,157	2,375,958
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	470,262	142,293	82,595	596,369
Uzun vadeli yükümlülükler	3,555,033	6,341,980	8,370,559	20,517,628
Finansal kiralama yükümlülükleri	0	0	0	9,122,206
Ertelenmiş gelirler	2,792,253	5,357,906	7,368,369	10,078,758
Uzun vadeli karşılıklar	762,780	984,074	1,002,190	1,316,664
Özkaynaklar	52,743,776	84,169,179	127,402,257	172,578,267
Sermaye	200,000	200,000	200,000	100,000,000
Sermaye düzeltme farkları	117,442	117,442	117,442	117,442
Yasal yedekler	120,347	120,347	120,347	120,347
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmalar	466,034	591,121	21,617,868	48,649,272
Net dönem karı	15,971,536	31,300,316	22,206,331	18,144,606
Geçmiş yıllar karları	35,868,417	51,839,953	83,140,269	5,546,600
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	66,600,463	104,390,933	178,611,104	242,845,665

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.