

## TEKNOLOJİ

REEDER TEKNOLOJİ SANAYİ VE  
TİCARET A.Ş.

HALKA ARZ FİYATI

9.30 TL

TALEP TOPLAMA

13-14-15 Eylül

## REEDR TI

## Önde gelen teknoloji şirketi halka açılıyor

## ■ Reeder Teknoloji halka açılıyor

Reeder Teknoloji'nin sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde toplam 215 milyon nominal hisse satışından oluşan halka arzı, TRY9,30 hisse başı fiyat üzerinden gerçekleştirilecek. Halka arz büyüklüğü 2 milyar TL olurken, şirketin halka arz sonrası piyasa değeri ise 8,8 milyar TL olacaktır. Halka arz edilecek payların %85'inin yurt içi bireysel yatırımcılara, %15'inin ise yurtiçi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi planlanıyor. Halka arzda yurtiçi bireysel yatırımcılara eşit dağıtım yöntemi uygulanacaktır.

## ■ Yüksek üretim kapasiteli yerli oyuncu

2009 yılında ilk e-kitap okuyucusuyla pazara giren Reeder, 2015'te akıllı telefon satışlarına başlamıştır. Reeder bugün üretim tesisinden, satış noktalarına ve servise Türkiye'de sektörünün önemli bir oyuncusu konumundadır. 2022 sonu itibarıyla Reeder'ın yıllık 2,4 milyon cep telefonu, 1,3 milyon tablet bilgisayar olmak üzere 4,9 milyon adet teknolojik cihaz üretim kapasitesi bulunmaktadır. Şirketin Türkiye cep telefonu pazar payı %5,3 seviyesindedir.

## ■ Halka arz gelirlerinin %50'si işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılacak

Şirketin halka arzından elde edilmesi beklenen brüt yaklaşık 1,58 milyar TL'lik kaynağın %50'sinin işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %20'sinin tesis, makine ve cihaz yatırımları ve kapasite artışında, %20'sinin cep telefonu LCD panel ve batarya üretim tesisleri yatırımlarında, %10'unun ise AR-GE ve ÜR-GE çalışmaları ile girişim ve teknoloji yatırımlarında kullanılacak. Diğer taraftan, şirket 2023 ve 2024 yılları için FAVÖK ve net kar taahhütlerinde bulundu, bu seviyelerin altında kalınması durumunda halka arzdan pay alan yatırımcılara belli bir çevrim oranından bedelsiz hisse verilecek.

## ■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %20 olarak hesaplanmıştır.

TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler üzerinden çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TRY11,63'tür. Bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanarak TRY9,30'luk halka arz fiyatına ulaşılmıştır. Fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerden hareketle, şirket son 12 aylık finansallarına göre 24,7x F/K ve 21,5x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmeye başlayacaktır. Bu çarpanlar, BIST Bilişim Endeksi şirketlerinin medyanının yaklaşık %30-35 üzerindedir. Şirketin 2023 ve 2024 yılları için taahhüt ettiği FAVÖK ve net kar beklentilerine göre 2023 F/K'sı 12,1x'e, 2023 FD/FAVÖK'ü 8,7x'e ve 2024 FD/FAVÖK'ü 4,5x'e işaret etmektedir. Bu çarpanlar araştırma kapsamımızda yer alan LOGO'nun bizim tahminlerimize göre aynı dönemdeki çarpanlarına paraleldir.

## Hisse Detayları

TRYm	2020	2021	2022	Son 12 ay
Net satışlar	239	451	943	1,074
VAFÖK	35	76	367	366
Net kar	34	104	353	358
Net kar marjı (%)	14.2	23.0	37.4	33.4
VAFÖK marjı (%)	14.6	16.8	39.0	34.1
Satış büyümesi (%)	a.d.	89.0	108.9	13.9
Net borç	8	176	587	628
Defter değeri	38	142	1,164	1,295
F/K (x)	261.0	85.1	25.1	24.7
FD/VAFÖK (x)	208.4	97.8	21.3	21.5
PD/DD (x)	235.0	62.4	7.6	6.8
Net borç/VAFÖK (x)	0.23	2.3	1.6	1.7
Net borç/Özsermaye (x)	0.21	1.24	0.50	0.49
Özsermaye verimliliği (%)	90.0	115.9	54.0	29.2

Ortaklık yapısı (%)*	Arz öncesi (%)	Arz sonrası (%)
Uygar Saral	36.8	25.5
M. Sezen Saral	24.0	19.7
Fatma Sibel Çöl	15.9	13.1
Yusuf Çelenk	12.7	10.4
Aziz Köseoğlu	6.4	5.3
Süreyya Saral	2.4	2.0
Cevdet Saral	1.7	1.4
Halka Açık		22.6
Arz sonrası piyasa değeri (Mn,TL)		8,835
Halka arz büyüklüğü* (Mn,TL)		2,000
Hisse sayısı (Mn)		950
Halka açık hisse sayısı* (Mn)		215

\* A, B ve C grubu hisselerle ilgili detaylı tablo raporun ilgili bölümünde paylaşılmıştır

Kaynak: Reeder Teknoloji; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Şirket bilgileri

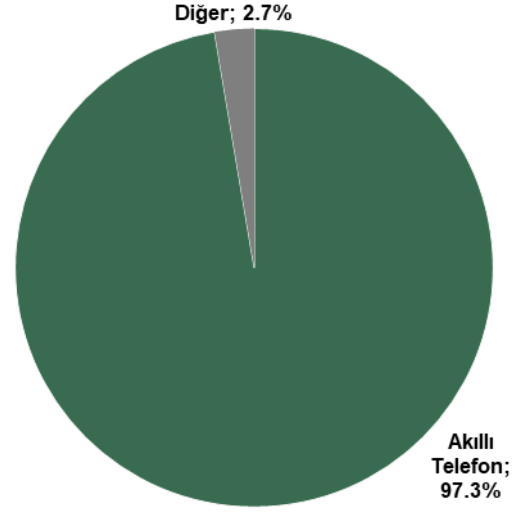
2009 yılında e-kitap okuyucu satışıyla faaliyetlerine başlayan şirket, 2018 yılında genel merkezini Samsun'a taşımıştır. Şirket 19 Mayıs Üniversitesi içerisinde yer alan toplamda 16bin metrekare alana yayılı 6 farklı binada üretim ve satış sonrası servis faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirketin 2022 sonu itibarıyla satışlarının %97'sinden fazlasını cep telefonu oluşturmaktadır. Yine satışları %99'u yurt içinde yapılmaktadır. Türkiye'deki en büyük yerli üretici olan Reeder'ın cep telefonunda pazar payı %5,3 seviyesindedir.

## Üst Yönetim

İsim	Görev
Uygar Saral	Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO
Önder Polat	CFO

<https://reeder.com.tr>

## Ürün Bazında Gelir Dağılımı (2022)



Kaynak: Reeder Teknoloji

## Şirket Profili

Reeder'ın başlıca faaliyet alanı akıllı telefon, tablet bilgisayar, giyilebilir teknoloji ürünleri, video ve televizyon, dizüstü bilgisayar, masaüstü bilgisayar vs. ürünlerin üretim montajı, alımı satımı ve ithalatı, ihracatı ile bu ürünlerin teknik servis, araştırma ve geliştirme vb. hizmetlerinin sağlanmasıdır.

Şirketin Samsun 19 Mayıs Üniversitesi içinde yer alan 16.000 metrekarelik tesisinde bulunan altı ambarın üçünde toplamda yıllık 2,4 milyon adedi akıllı cep telefonu, 1,3 milyon adedi tablet bilgisayar olmak üzere 4,9 milyon üretim kapasitesi bulunmaktadır. İki ambar da satış sonrası servis hizmeti verilirken, bir ambar da kullanıma hazır halde beklemektedir. Şirketin İncesu yerleşkesinde ise operasyon merkezi ile stok/depolama alanı bulunmaktadır.

Şirketin 2022 yılında gelirlerin %97'si cep telefonundan sağlanırken, yurt içi satışlar toplamın %99'udur. Şirketin en büyük müşterileri, bağlı ortaklık Reeder Elektronik ve onun iştiraki Reeder Bilişim'dir. Bu ürünler online kanallardan ve şirketin perakende mağazalarından satılmaktadır.

Şirketin hisseleri üç ayrı gruba bölünmüştür. Buna göre Yönetim Kurulunun yaklaşık yarısı A grubu hisselerin (nama yazılı, halka arz sonrası toplam sermayenin %8,2'si) gösterdiği adaylar arasından seçilir, B grubu hisselerin (nama yazılı, halka arz sonrası toplam sermayenin %16,4'ü) ise 5 oy hakkı bulunur. C grubu hisselerin (hamiline, halka arz sonrası toplam sermayenin %75,4'ü) imtiyazı bulunmamaktadır. A ve B grubu hisselerin halka arz sonrası Genel Kurul'daki toplam oy hakları %54,5 seviyesinde olacaktır.

Tablo: Ortaklık yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
		Tutar (Mn,TL)	Oran (%)	Toplam (%)	Tutar (Mn,TL)	Oran (%)	Toplam (%)
Uygar Saral	A	31.2	4.00	36.81	31.2	3.29	25.5
	B	62.4	8.00		62.4	6.57	
	C	193.5	24.81		148.5	15.64	
M. Sezen Saral	A	20.4	2.62	24.06	20.4	2.15	19.75
	B	40.8	5.23		40.8	4.29	
	C	126.4	16.21		126.4	13.31	
Fatma Sibel Çöl	A	13.5	1.73	15.95	13.5	1.42	13.1
	B	27.0	3.47		27.0	2.85	
	C	83.8	10.75		83.8	8.83	
Yusuf Çelenk	A	4.0	0.51	12.66	4.0	0.42	10.4
	B	7.9	1.01		7.9	0.83	
	C	86.9	11.14		86.9	9.15	
Aziz Köseoğlu	A	5.4	0.70	6.42	5.4	0.57	5.26
	B	10.9	1.40		10.9	1.14	
	C	33.7	4.32		33.7	3.55	
Süreyya Saral	A	2.1	0.26	2.43	2.1	0.22	1.99
	B	4.1	0.53		4.1	0.43	
	C	12.8	1.64		12.8	1.34	
Cevdet Saral	A	1.4	0.18	1.66	1.4	0.15	1.37
	B	2.8	0.36		2.8	0.3	
	C	8.8	1.12		8.8	0.92	
Halka Açık	C	0	0	0	215.0	22.63	22.63
<b>Toplam</b>		<b>780</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>950</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
	<b>Grubu</b>	<b>Tutar (mn,TL)</b>	<b>Oran (%)</b>	<b>Oy hakkı (%)</b>	<b>Tutar (mn,TL)</b>	<b>Oran (%)</b>	<b>Oy hakkı (%)</b>
	A	78.0	10.0	5.6	78.0	8.2	5.0
	B	156.0	20.0	55.6	156.0	16.4	49.6
	C	546.0	70.0	38.9	716.0	75.4	45.5

Kaynak: Reeder Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

Yönetim, 2023 yılı için net kar ve 2023 ile 2024 yılları için FAVÖK taahhütlerinde bulunmuştur. Taahhüt edilen seviyelere ulaşamaması durumunda, halka arzdan pay almış ve bu hisselerini satmamış yatırımcılara %50'ye kadar hisse primi verilecek. Halka arzdan sonra alınan paylar bu taahhüt kapsamında yer almayacaktır.

Buna göre hedeflenen 2023 yılı FAVÖK'ü TRY910m ve net kar tutarı ise TRY728,5m'dir. 2024 yılı için ise FAVÖK hedefi TRY1.767,9m'dir. Bu rakamların ifade ettiği net kar büyümesi 2023 yılı için yıllık bazda %107, FAVÖK büyümesi ise 2023 ve 2024 yılları için yıllık bazda sırasıyla %148 ve %94'tür.

Reeder, geçtiğimiz günlerde Hükümet tarafından bir taslak olarak açıklanan, öğrencilerin ÖTV'siz telefon ve bilgisayar almasını hedeflenen düzenlemeden de yararlanabilecek. Yerli üretim cihazların dahil olduğu tek seferlik projeden lisans ve önlisans programına kayıtlı öğrenciler yararlanabilecek. Türkiye'de yükseköğretime kayıtlı yaklaşık 7m öğrenci bulunuyor. Bunların yaklaşık 2/3 açık öğretim programlarına kayıtlı. Bunlar ve yüksek lisans-doktora öğrencileri hariç bakıldığında bu kampanyadan yaklaşık 1,5-2m öğrenci yararlanabilir. Bu da toplam pazarın yaklaşık %15'ine tekabül etmektedir.

## Değerleme Özeti

TSKB tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları (%50) ve piyasa çarpanları analizi (F/K ve FD/FAVÖK - %50) kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- 2022 yılında şirketin satışlarının yaklaşık %97'sini oluşturan akıllı telefonun payının 2028'e kadar kademeli olarak %89 seviyesine gerileceğini, robot süpürge ve LCD TV satışlarının hasılatın pay almaya başlayacağı varsayılmıştır. Satış geliri büyümesinin tahmin dönemi boyunca enflasyon tahminlerinin üzerinde seyredeceği tahmin edilmiştir.
- Avantajlı hammadde alımları sayesinde 2023 yılında FAVÖK marjının %36'ya yaklaşması, daha sonra ise %31-33 seviyelerinde seyretmesi beklenmektedir. İhtiyatlılık gereği 2028 yılında FAVÖK marjı %28 olarak varsayılmıştır.
- İNA analizinde risksiz getiri oranı olarak 2023'te %19 kullanılmış, 2023 ve 2024 yapılacak olası faiz artımları dikkate alınarak, 2024 risksiz getirisi %44,5 olarak öngörülmüş. Daha sonra kademeli olarak %13,5'e gerilemiştir.
- Şirket için %2 spesifik risk primi, %6 Türkiye risk primi ve 1x beta kullanılmıştır. 2023 yılı için %23,32 oranında hesaplanan vergi öncesi borçlanma maliyeti, daha sonraki dönemler için risksiz getiri oranının yaklaşık 400 baz puan üzerinde varsayılmıştır. Uç büyüme oranı olarak %5 kullanılmıştır.
- Böylece ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %18,7 ile %47,8 arasında dalgalanmıştır.
- Şirketin, ABD doları bazlı borçlanma maliyeti TC Eurobond faizinin 100 baz puan üstünde; %10,02; olarak belirlendikten sonra, vergi sonrası ağırlıklı ortalama özsermaye maliyeti %11,56 olarak hesaplanmıştır.
- İNA analizinden TRY9,2 milyar (hisse başı TRY11,82) değer bulunmuştur.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde ayrı ayrı yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket setleri için son 12 ay ve 2023 tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır. Çarpanların ve dönemlerin ağırlığı eşittir (her dönem ve çarpan için %25).
- Çarpan analizi için yurt içinde BİST Bilişim Endeksi kullanılmıştır. Şirketin bu endekste yer alacağı varsayılmış ancak faaliyet olarak bu endekste yer alan şirketlerden ayrıştığı için yurt içi çarpanlara %25 ağırlık verilmiştir. Benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerden seçilen yurt dışı çarpanlara ise %75 ağırlık verilmiştir.
- Reeder'in son on iki ay'da FAVÖK'ü TRY367m, net karı ise TRY358m olmuştur, 2023 sonunda FAVÖK'ün TRY910m, net karın ise TRY728,5m'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir. Çarpan analizinde bu değerler baz alınmıştır. Şirketin net borcu ise TRY628m seviyesindedir.
- Böylece çarpan analizinden TRY8,9 milyar (hisse başına TRY11,43) değer bulunmuştur.

Bu yöntemlerden, şirket için ortalama TRY9,1 milyar değer bulunmuş (hisse başı TRY11,63), buna %20 iskonto uygulanarak TRY9,30 halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

## Tablo: Değerleme özeti

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn,TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	9,217	50%	4,609
Piyasa Çarpanları Analizi	8,918	50%	4,459
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>		<b>100%</b>	<b>9,068</b>

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn,TL)	9,068
Ödenmiş Sermaye (Mn,TL)	780
Birim Pay Değeri (TL)	12
Halka Arz İskontosu	20%
<b>Halka Arz Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>9.30</b>

Kaynak: Reeder Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

## Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Çarpan Analizi Yöntemi" kullanılmıştır. Değerlemede İNA analizine %50, çarpan analizine %50 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin arasında FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının ortalama değerlerinin alınmasını makul buluyoruz. İhtiyatlılık gereği, 2023 tahmini çarpanlarına daha düşük ağırlık verilebilirdi.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

## Finansal tablolar

## Reeder Teknoloji

Bilanço (Mn,TL)	2020	2021	2022
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>67.5</b>	<b>392.4</b>	<b>1,043.4</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.3	30.1	23.2
Finansal Yatırımlar	0.0	9.0	0.0
Ticari Alacaklar	13.6	188.2	352.5
Diğer Alacaklar	0.2	2.6	130.7
Stoklar	10.9	24.2	42.3
Peşin ödenmiş giderler	24.7	134.1	485.5
Diğer Dönen Varlıklar	0.7	4.4	2.6
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0.0	0.0	6.6
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>56.4</b>	<b>148.0</b>	<b>1,079.3</b>
Diğer Alacaklar	2.1	6.2	13.3
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0.0	0.0	703.1
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.9	1.3	82.2
Maddi Duran Varlıklar	46.9	130.0	272.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.2	0.4	2.2
Peşin Ödenmiş Giderler	5.1	10.1	4.0
Ertelemiş Vergi Varlığı	0.3	0.1	2.3
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>123.9</b>	<b>540.4</b>	<b>2,122.6</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>76.1</b>	<b>385.4</b>	<b>846.2</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.5	190.0	469.7
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.7	1.0	22.7
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8.0	7.7	21.5
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.0	0.0	0.6
Ticari Borçlar	12.9	38.3	242.9
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0.6	1.2	9.3
Diğer Borçlar	0.1	7.5	1.8
Ertelemiş Gelirler	31.5	101.3	38.0
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.5	3.7	12.5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.4	34.8	27.2
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.2</b>	<b>13.5</b>	<b>112.8</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.4	6.3	26.9
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.9	1.1	69.3
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.0	1.7	6.3
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	0.0	0.0	8.5
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.0	4.4	1.8
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>37.6</b>	<b>141.6</b>	<b>1,163.6</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	37.6	141.3	1,165.1
Ödenmiş Sermaye	2.0	2.0	780.0
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Bir. Diğ. Kap. Gel. v.eya Gid.	0.0	(0.1)	27.9
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0.0	0.4	0.4
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1.7	35.2	0.6
Net Dönem Karı / (Zararı)	33.9	103.8	352.6
Kontrol gücü olmayan paylar	0.0	0.3	(1.4)
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>123.9</b>	<b>540.4</b>	<b>2,122.6</b>
<b>Gelir Tablosu (Mn,TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Hasılat	238.9	451.4	942.8
Satışların Maliyeti (-)	(190.0)	(338.6)	(462.7)
<b>Brüt Kar</b>	<b>48.8</b>	<b>112.8</b>	<b>480.1</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.7)	(11.8)	(50.5)
Pazarlama Giderleri (-)	(11.4)	(28.5)	(76.4)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	(0.3)	(3.6)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.9	38.3	123.3
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(1.9)	(13.5)	(56.8)
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>37.7</b>	<b>97.0</b>	<b>416.1</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.1	29.0	122.3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.0	(24.2)	(137.5)
TFRS 9 Uyarınca Bel. Değ. Düş. Kaz. (Zar.) İptalleri	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarından Paylar	0.0	0.0	24.8
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>38.8</b>	<b>101.8</b>	<b>425.7</b>
Finansman Gelirleri	0.8	6.9	33.8
Finansman Giderleri (-)	(5.5)	(4.7)	(108.0)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	34.1	104.0	351.5
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(0.3)	(0.2)	1.1
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Karı</b>	<b>33.9</b>	<b>103.8</b>	<b>352.6</b>
Durdurulan Faaliyetler Dönem Net Karı / Zararı	0.0	0.0	0.0
<b>Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı</b>	<b>33.9</b>	<b>103.8</b>	<b>352.6</b>

## 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 dayanılarak 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 herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi 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. Raporunda 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.