

Türbülanssız seyir, Hitit'in büyüme rotası açık

Hitit Bilgisayar'ı "Endeks Üzeri Getiri" önerisi ve hisse başına 65.00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

Havayolu ve seyahat IT çözümlerinin önde gelen sağlayıcılarından Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş., "Crane" markalı yazılım çözümleri sunmaktadır. Şirket, Avrupa'nın en büyük 2. ve dünyanın en büyük 3. Yolcu Servis Sistemi (PSS) sağlayıcısıdır ve en küçük havayolu işletmelerinden en büyüklerine kadar geniş bir müşteri yelpazesine sahiptir. Bulut tabanlı, modern ve esnek teknoloji altyapısı sayesinde küresel ölçekte verimlilik sağlayan şirketin "Crane" yazılımı, rezervasyonlar, mobil uygulamalar, sadakat programları, mürettebat yönetimi, muhasebe ve kargo dahil olmak üzere havacılık sektöründeki tüm hizmetleri kapsamaktadır. Şirketin Acente Dağıtım Sistemleri (ADS), acentelere hitap ederek müşteri tabanını genişletmektedir. Şirket, sipariş oluşturma, işleme, karşılama ve izlemeyi tek bir sistemde birleştiren bir yazılım çözümü olan yeni nesil Teklif ve Sipariş Yönetim Sistemleri (OOMS) alanında da küresel endüstri lideridir.

Kurulduğu 1994 yılından bu yana 50 ülkede 72 ortağı bulunan şirketin "Crane" yazılımı, 850'den fazla havalimanında kullanılıyor. 2022 yılında halka arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Hitit, o tarihten bu yana Sürdürülebilirlik (Ocak 2025 itibarıyla) ve Katılım (Aralık 2024 itibarıyla) endekslerinde yer almaktadır.

%50'nin üzerinde ihale kazanma oranına sahip olan şirket, istikrarlı bir iş ortaklığı büyümesi sergilerken, %77 sözleşme yenileme oranı, yüksek müşteri memnuniyetine işaret ediyor. Türkiye'de 2005 yılından bu yana Pegasus Havayolları'na hizmet sunan şirket, ayrıca 28 Şubat 2025 tarihinde Crane ADS'yi de sağlamak üzere bir dağıtım anlaşması imzalamıştır. Hitit ayrıca Türk Hava Yolları'nın bir iştiraki olan AJet ile de bir iş birliği başlatmış olup, kurulum Mart 2024 sonunda tamamlanmış ve ek yinelenen gelirler elde edilmek üzere sistem yürürlüğe girmiştir.

Hitit için önemli büyüme katalisti, kısa vadede hızlı büyüme potansiyeli taşıyan Düşük Maliyetli Taşıyıcılar (LCC) ve hibrit taşıyıcılara odaklanmasıdır. Ayrıca şirket, bulut bilişim, yazılım altyapısı ve yapay zekânın önemli inovatif alanlar olduğu bir dönemde rakiplerinin önünde kalabilmek için Ar-Ge yatırımlarını artırırken borç seviyelerini de minimumda tutmayı başarıyor.

Hitit için risk faktörleri arasında Türk Lirası'nın gücünü korumaya devam etme potansiyeli, jeopolitik riskler ve siber güvenlik riskleri yer almaktadır. Bununla birlikte, ABD dolarının Türk Lirası karşısında güçleneceğini öngörüyoruz. Öte yandan, dengeli bir coğrafi iş ortaklığı dağılımı ve yüksek siber güvenlik standartlarına yönelik sertifikalar, şirketin olası zorluklara karşı dayanıklılığını artırarak sürdürülebilir bir konum elde etmesini sağlayacaktır.

HİTİT BİLGİSAYAR

65% Getiri Potansiyeli

Öneri, Hedef Fiyat ve Kotasyon Detayları

Bloomberg Ticker	HTTBT TI
Öneri	Endeks Üzeri Getiri
Hisse Başına Fiyat, TL	39.38
Hisse Başına Hedef Fiyat, TL	65.00
Getiri Potansiyeli	65%
Filili Dolaşım Oranı	26.60%
Piyasa değeri, milyon TL	11,814
Piyasa değeri, milyon ABD doları	325
BİST-100 Endeks Ağırlığı	0.00%
BİST Tüm Endeks Ağırlığı	0.08%
Yabancı Yatırımcı Oranı	34.00%
Emeklilik Fonları Oranı	20.77%
Yatırım Fonları Oranı	14.51%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 7 Mart itibarıyla

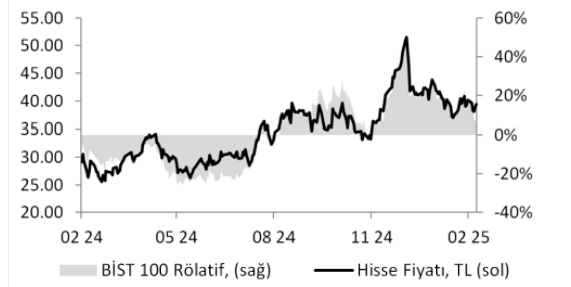
Finansallar, Milyon \$	2024	2025T	2026T	2027T
Gelirler	34.2	46.5	63.8	84.9
Gelir Büyümesi	33.5%	35.8%	37.2%	33.1%
Brüt Kâr	16.5	23.2	33.2	44.6
Brüt Kâr Marjı	48.2%	50.0%	52.0%	52.5%
FAVÖK	13.8	20.5	29.3	40.5
FAVÖK Marjı	40.4%	44.1%	45.9%	47.7%
Net Kâr	8.4	11.5	16.1	21.8
Net Kâr Marjı	24.7%	24.7%	25.2%	25.7%
Net Borç	(7.3)	(3.1)	1.6	2.9
Net Borç /FAVÖK	(0.5)	(0.1)	0.1	0.1
F/K	55.9	34.0	24.4	18.0
PD/DD	7.4	5.3	4.4	3.6
FD/FAVÖK	33.8	18.7	13.1	9.5

Kaynak: Şirket Verileri, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	110	36.8%
Fatma Nur Gökman	70	23.2%
Dilek Ovacık	14	4.8%
Hakan Ünlü	13	4.4%
Özkan Dülger	13	4.4%
Diğer	79	26.4%
Toplam	300	100.0%

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	2.1%	7.8%	4.5%	43.7%
Rölatif	-5.5%	1.9%	-1.2%	19.6%
İşlem Hacmi milyon \$	1.4	1.5	1.2	1.0

Kaynak: BİST, Finnet

Makoto MITSUHASHI

makoto.mitsuhashi@phillipcapital.com.tr

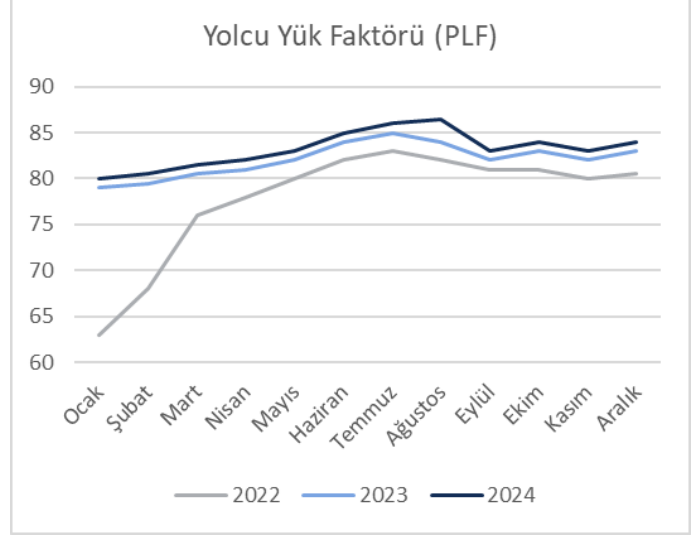
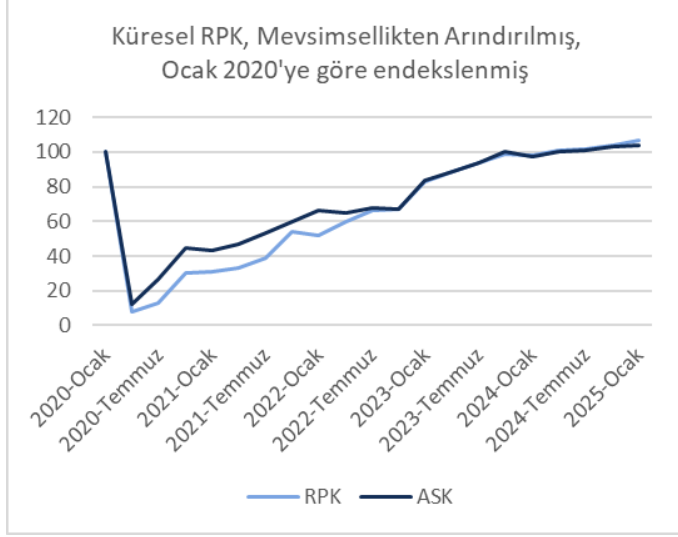
Murat İbrahim ŞENCAN

murat.sencan@phillipcapital.com.tr

Sektörel Görünüm

Havacılık Sektörü

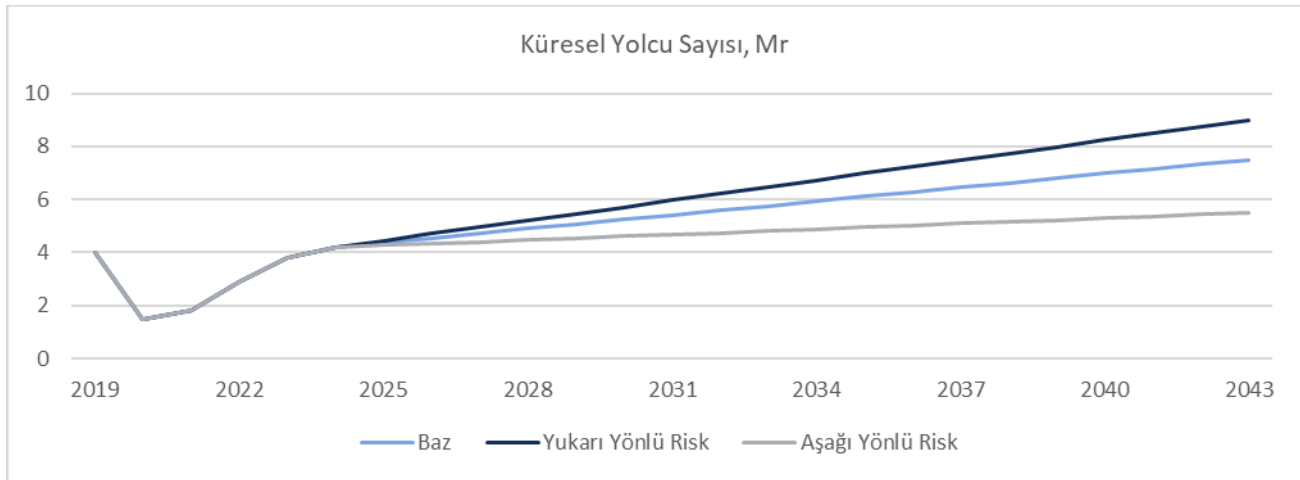
Havacılık sektörü, COVID-19 pandemisinden kayda değer bir toparlanma göstermiş olup, güçlü seyahat talebi sayesinde küresel yolcu trafiği şimdiden 2019'daki pandemi öncesi seviyeleri aşmıştır. Toparlanma etkisi azaldıkça ve büyüme normalleştiğçe, trafik büyümesinin son yıllara kıyasla daha yavaş bir hızda da olsa 2025 yılında da devam etmesi beklenmektedir. Yolcu sayısının 2025 yılında, 2024 yılına kıyasla %6,7 artışla 5,2 milyara ulaşması ve yolcu sayısının ilk kez beş milyar sınırını aşması bekleniyor.



Kaynak: IATA

Küresel yolcu trafiğinin ana göstergesi ve güvenilir bir talep göstergesi olan Gelir-Yolcu-Kilometre (RPK), Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) verilerine göre 2024 yılında yıllık %10,4'lük bir büyüme göstererek istikrarlı bir pozitif eğilim sergilemiştir. 2024 RPK 2019 seviyelerinin de %3,8 üzerinde gerçekleşmiştir. Arz edilen koltuk kilometre (AKK) aynı dönemde %8,7 artarak sektör arzının talebin gerisinde kaldığını gösterirken, bu durum uçak üreticileri Boeing ve Airbus'ın üretim ve teslimat gecikmelerinden kaynaklanan tedarik zinciri aksaklıklarına bağlanabilir. Pandemi öncesi seviyelerle karşılaştırıldığında, ASK %3,6 artmıştır.

Ocak ayı verilerine göre, uçak yükleme verimliliğinin bir ölçüsü olan sektör genelindeki Yolcu Yük Faktörü (PLF), Ocak ayı rekor seviyesi olan %82,1'e ulaştı. Artış kısmen yukarıda bahsedilen tedarik zinciri aksaklıklarından kaynaklansa da, veriler havacılık sektörünün düşük marjları göz önüne alındığında en önemli faktör olan sektörel verimlilikte istikrarlı bir artış eğilimi olduğunu gösteriyor.



Kaynak: IATA

IATA, gelişmiş ekonomilerdeki büyümenin yavaşladıkça ve toparlanma etkisi azaldıkça küresel yolcuların önümüzdeki yirmi yıl boyunca yıllık bileşik büyüme oranının (YBBO) %3,8 olacağını ve bu oranın pandemiden önceki yirmi yılda kaydedilen ortalama %5,5'lik büyümenin altında kalacağını öngörmektedir. Başta Asya Pasifik ve Orta Doğu pazarları olmak üzere ekonomik olarak genişleyen bölgelerde güçlü bir büyüme beklenirken, Kuzey Amerika ve Avrupa pazarlarında yolcu sayısında yıllık %3,0'lık istikrarlı bir artış öngörülmüyor. Bir önceki grafikte yukarı yönlü risk, jeopolitik gerilimlerin beklenenden daha hızlı çözülmesini hesaba katarken, aşağı yönlü risk, jeopolitik krizlerin derinleşmesi veya olumsuz bir makroekonomik ve siyasi ortamı içermektedir.

Finansal açıdan sektör istikrar kazanmakta olup, küresel havayolu gelirlerinin 2024 yılında 965 milyar dolara ulaşmış olduğu bekleniyor. Bu rakam, önceki yıla kıyasla %6,2'lik bir artışa işaret ederken, pandemi öncesi 838 milyar dolarlık seviyenin de oldukça üzerine çıkmaktadır. Sektörün 2024 yılında %3,3 net kâr marjı ile 31,5 milyar dolar net kâr elde etmiş olduğu bekleniyor. 2025 yılında toplam gelirin %4,4 artarak 1,01 trilyon dolara ulaşması ve ilk kez trilyon dolar sınırını aşması bekleniyor.

Net kâr marjının %3,6 ve faaliyet marjının %6,7 olarak gerçekleşmesi öngörülmürken, marjların 2024 yılı için beklenen %6,4'e kıyasla iyileşmesi beklenmektedir. Bu iyileşme jet yakıtı fiyatlarındaki düşüş beklentisine bağlanabilir ancak tedarik zinciri sorunları ve pandemi döneminden tahakkuk eden vergi kayıpları ile sınırlandırılmıştır. İyileşme olsa bile, bu kadar düşük marjlara sahip bir sektörde eklenen her maliyet ve verimsizlik kârı azaltmakta ve Hitit gibi yazılım sağlayıcılarının maliyetleri yönetme ve gelirleri optimize ihtiyacının önemini göstermektedir.

Yolcu Hizmet Sistemi (PSS) Pazarı

Yolcu Hizmet Sistemi (PSS), havayolu ürün ve hizmetlerinin yönetimini, dağıtımını, satışını ve takibini kolaylaştırarak havacılık sektörünün dijital dönüşümünün merkezinde yer almaktadır. Yolcu Hizmet Sistemleri (PSS) pazarı, dijital teknolojilerin giderek artarak benimsenmesi ve havacılık sektöründeki genişleme ile önemli bir büyüme sürecinden geçmektedir. PSS pazarının büyümesine yönelik tahminler, makroekonomik koşullar ve teknolojik ilerlemenin hızı etrafında dönen belirsizlik nedeniyle büyük ölçüde değişmektedir. Maximize Market, Consegic Business Intelligence ve Mordor Intelligence gibi araştırma şirketlerinin tahminlerine göre, önümüzdeki on yıl için yaklaşık %12'lik bir YBBO öngörülmüyor. Bu büyüme, artan hava yolu seyahat talebi ve yolcu konforu ile deneyimine yönelik yatırımlar tarafından desteklenmektedir. PSS sağlayıcıları tek bir homojen çözüm sunmaya çalışsa da yolcuların değer odaklı tercihleri nedeniyle havayolu şirketlerinin hizmetlerini farklılaştırma gerekliliği, bu süreci kısıtlamaktadır. Bu noktada Hitit, rakiplerine karşı önemli bir rekabet avantajı sağlamaktadır. Şirketin tek ve entegre çözümü; düşük maliyetli hava yolu şirketleri (LCC), tam hizmet taşıyıcılar (FSC) ve hibrit hava yolu şirketleri tarafından esnek ve verimli bir şekilde kullanılabilir.

Piyasada birden fazla Yolcu Hizmet Sistemleri (PSS) sağlayıcısı bulunmasına rağmen, bunların yalnızca bir kısmı aktif olarak yeni ürünler geliştirmektedir. Bu durum, sektördeki yenilikçiliğin özel uzmanlık gerektiren bir alan olduğunu göstermektedir. PSS sektöründe aktif geliştirici sayısının görece sınırlı olması birkaç temel faktöre dayanmaktadır. Öncelikle, PSS geliştirme süreci, havacılık operasyonlarında derin uzmanlık, uluslararası ve yerel düzenlemelere sıkı uyum, ve ileri düzey teknik bilgi gerektirdiği için sektöre giriş bariyeri oldukça yüksektir. Buna ek olarak, havacılık sektörü IATA ve Uluslararası Sivil Havacılık Örgütü (ICAO) düzenlemeleri gibi belirli standartlara bağlıdır ve bu da PSS sistemlerinin geliştirilmesi ve sertifikalandırılmasını karmaşık ve yoğun kaynak gerektiren bir iş haline getirmektedir. Amadeus, Sabre ve Hitit gibi birkaç büyük oyuncunun pazara hakim olması, daha küçük rakiplerin yenilik yapma alanını daraltmaktadır. Bu durum, etkili bir oligopol yapı oluşturarak sektöre yeni girişleri zorlaştırmakta ve rekabetin büyük ölçüde mevcut liderler arasında şekillenmesine neden olmaktadır.

Şirket Görünümü

Ciro

Ciro Kırılımı (USD Mn)	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Uygulama Kullanımı Hasılatı (SaaS)	13,3	17,5	26,0	37,0	51,0	67,4	85,5	105,2	126,3	147,7	168,4	190,3
Büyüme	34,8%	31,6%	48,8%	42,0%	38,0%	32,0%	27,0%	23,0%	20,0%	17,0%	14,0%	13,0%
Hasılat Oranı	51,8%	51,1%	56,0%	58,0%	60,1%	62,0%	63,7%	65,2%	66,7%	68,2%	69,5%	70,6%
Uygulama Kullanımı İyileştirme, Geliştirme	5,0	6,7	8,8	11,8	15,7	20,3	25,0	29,5	33,3	36,3	38,8	41,6
Büyüme	87,0%	33,3%	32,1%	34,0%	33,0%	29,0%	23,0%	18,0%	13,0%	9,0%	7,0%	7,0%
Hasılat Oranı	19,6%	19,5%	19,0%	18,6%	18,5%	18,7%	18,6%	18,3%	17,6%	16,8%	16,0%	15,4%
Bakım	3,1	2,7	3,7	5,1	6,6	7,6	8,3	9,1	9,9	10,7	11,5	12,5
Büyüme	17,1%	-13,2%	38,7%	36,0%	30,0%	15,0%	10,0%	9,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Hasılat Oranı	12,0%	7,8%	8,0%	7,9%	7,7%	7,0%	6,2%	5,6%	5,2%	4,9%	4,8%	4,6%
Altyapı Hizmet (IaaS)	2,5	4,8	6,3	7,8	9,0	10,4	11,9	13,7	15,8	17,4	18,7	20,1
Büyüme	16,6%	89,0%	32,1%	25,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	8,0%	7,0%
Hasılat Oranı	9,8%	13,9%	13,5%	12,3%	10,6%	9,6%	8,9%	8,5%	8,3%	8,0%	7,7%	7,4%
Kurulum ve Entegrasyon	1,2	1,9	1,4	1,8	2,3	2,7	3,1	3,5	3,9	4,2	4,5	4,8
Büyüme	32,6%	62,7%	-26,3%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	12,0%	10,0%	8,0%	7,0%	7,0%
Hasılat Oranı	4,5%	5,5%	3,0%	2,8%	2,7%	2,5%	2,3%	2,2%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%
Diğer	0,6	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Büyüme	-1,8%	27,6%	-68,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Hasılat Oranı	2,2%	2,1%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Toplam Ciro	25,6	34,2	46,5	63,8	84,9	108,6	134,2	161,3	189,4	216,5	242,3	269,5
Büyüme	36,4%	33,5%	35,8%	37,2%	33,1%	27,9%	23,6%	20,2%	17,4%	14,3%	11,9%	11,2%

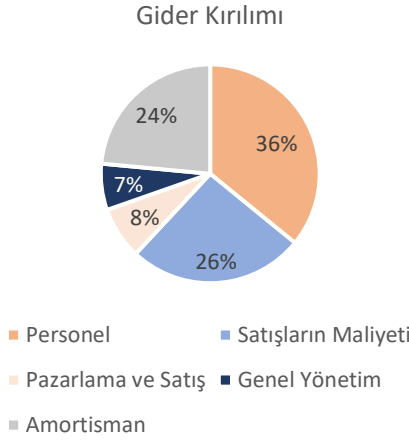
2024 yılında, Hitit Bilgisayar'ın gelirlerinin %51'i, yolcu sayısına bağlı değişken bir gelir modeli olan ve uygulama kullanım geliri olarak da bilinen Hizmet-Olarak-Yazılım (SaaS) gelirlerinden elde edilmiştir. Şirketin SaaS geliri, Yolcu Hizmet Sistemleri (PSS) gibi havayolu ve seyahat yazılım çözümlerini bulut tabanlı olarak sunmaktadır. 2024 yılı sonunda, SaaS gelirlerinin temel belirleyicisi olan yolcu sayısı, 2023 yılına kıyasla %61 oranında artmıştır. Yeni iş ortakları, gelir artışının yaklaşık üçte ikisini sağlarken, mevcut iş ortaklarının iş hacmindeki genişleme ise üçte birini oluşturmaktadır. Özellikle Hitit'in müşteri tabanının yoğunlaştığı Asya-Pasifik ve Orta Doğu bölgelerinde artan seyahat talebi sonucunda kısa vadede hızlanan bir büyüme öngörmekteyiz. Ancak, değerlendirme dönemi ilerledikçe, gelir artışının dengelenmesiyle birlikte bu büyümenin kademeli olarak yavaşlayacağı tahmin ediyoruz.

Geliştirme ve Bakım, yazılım yaşam döngüsünün iki temel bileşeni olup, mevcut sistemlerin güncellenmesini ve uzun vadede sorunsuz çalışmasını sağlamaktadır. Bu kapsamda, yazılım güncellemeleri, hata düzeltmeleri ve teknolojik gelişmelere ile kullanıcı ihtiyaçlarına uyumluluğun korunması yer almaktadır. Bu segmentten elde edilen gelirlerin önemli bir kısmı, Hitit'in Pegasus Havayolları ile uzun süredir devam eden sözleşmesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle ek geliştirme gelirinin istikrarlı bir hızla artacağını ve şirket olgunlaştıkça buna paralel olarak yavaşlayacağını tahmin ediyoruz.

Hitit'in 2024'teki toplam gelirinin %14'ünü oluşturan Hizmet Olarak Altyapı (IaaS) sistemi, sunucular, depolama ve ağ gibi sanallaştırılmış bilgi işlem kaynaklarının sağlanmasını içerir. Altyapı kaynaklarına olan talep diğer segmentleri geride bıraktığı için 2024 yılında bu gelir kaynağı bir önceki yıla göre önemli bir artış gösterdi. Bulut tabanlı altyapının küresel ölçekte daha da entegre olacağı varsayımıyla bu segmentin güçlü performansını ilerleyen yıllarda da sürdüreceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, değerlendirme döneminin ilk aşamalarında çift haneli büyümenin devam etmesini, ancak ilerleyen yıllarda büyüme hızının daha sürdürülebilir bir seviyeye gerilemesini bekliyoruz.

Hitit, rezervasyon sistemlerinin kurulması ve havayolu personelinin yeni araçları etkin bir şekilde kullanması için eğitilmesi gibi yazılım çözümlerinin uygulanmasında havayollarına yardımcı olurken yeni yazılımın, müşterinin mevcut sistemleriyle sorunsuz bir şekilde çalışmasını da sağlamaktadır. Şirket, 2024 yılında 16 kurulum projesini tamamlamıştı ve bunun baz etkisi nedeniyle Kurulum ve Entegrasyon gelirlerindeki büyümenin kısa vadede yavaşlamasını bekliyoruz. Kurulum ve Entegrasyon gelir akışı sözleşme dönemlerine (genellikle 5 yıl) yayılacak ve gelecekteki gelirler ertelenmiş gelir olarak muhasebeleştirilecektir.

Giderler



2024 yılında Hitit'in giderlerinin %36'sını personel giderleri, %26'sını satışların maliyeti ve %24'ünü amortisman giderleri oluşturmaktadır. Şirketin yıl sonu mali tablo ve sunumuna göre 2024 yılı sonu itibariyle 452 çalışanı bulunmaktadır ve çalışan başına maliyetleri yaklaşık 21.000 ABD dolarıdır. Personel maliyeti tahminimiz, geçmiş veriler doğrultusunda her yıl 30 - 35 personel ekleneceği varsayımına dayanmaktadır. Buna ek olarak, yıllık maaş artışlarını enflasyona ve yazılım geliştiricilere yönelik artan talebe bağlı olarak hesapladık. Değerleme dönemi boyunca maaşlarda ortalama %20'lik bir artış uyguladık (2024 yılında çalışan başına maliyet %19,2 artmıştır).

2024'te satışların maliyetinin %31'ini oluşturan Yazılım Destek giderleri, gelir artışına paralel olarak artmış ve son 5 yılda net satışların yaklaşık %15'ini oluştururken Pazarlama ve Satış giderleri, maliyetlerin yaklaşık %6'sını oluşturmuştur. Genel Yönetim giderleri ise gelirin %8 ila %11'i aralığında gerçekleşmiştir. Gelecekteki giderler tahmin edilirken bu oranları dikkate aldık ve azalan bir Esas Faaliyet Giderleri / Ciro oranını da hesaplamalara dahil ettik.

Maliyet Dağılımı

Hitit'in gelirlerinin %65'i ABD doları, %13'ü Avro ve %22'si Türk Lirası'ndan oluşmaktadır. Maliyet kısmında ise giderlerin %76'sını Türk Lirası oluşturmaktadır. Bu para birimi dağılımı, şirketi enflasyonist bir ortamda nispeten iyi bir performans gösterecek şekilde konumlandırmaktadır. Ancak 2024 yılında USD/TRY paritesindeki artış enflasyonun gerisinde kalmış ve şirketin faaliyet kâr marjında 1 puanlık bir düşüşe neden olmuştur. 2025 yılında, potansiyel olarak daha elverişli bir makroekonomik ortamla birlikte bir toparlanma beklenebilirken marjların daha da genişleyerek 2026 ve 2027 yıllarında pandemi öncesi seviyelere ulaşması beklenebilir.

2024 Finansalları ve Geleceğe Bakış

Hitit, 2024 yılında 34,2 milyon ABD doları gelir elde ederek 2023 yılına kıyasla %34 artış göstermiş ve %33-38 büyüme hedefine ulaşmıştır. Şirketin FAVÖK'ü bir önceki yıla göre %35 artarak 13,7 milyon USD'ye ulaşmıştır ve FAVÖK marjı 2023'e paralel olarak %40 olarak gerçekleşmiştir. Net kâr %43 artışla 8,5 milyon USD'ye ulaşırken net kar marjı ise %24,8 olarak gerçekleşmiştir ve bir yıl önceki %23,1'lik orana göre iyileşme göstermiştir. Faaliyet kârı 27,6 milyon USD artarak %22,0 marj seviyesine ulaşmıştır. Ancak, geçen yılki %23,0 marja kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bu durum, göreceli olarak güçlü seyreden Türk Lirası'nın faaliyet giderleri/satışlar (OpEx/Sales) oranı üzerindeki olumsuz etkisini yansıtmaktadır. Şirket sürekli olarak düşük borç seviyelerini korumakta olup 2024 yılını 7,3 milyon USD nakit pozisyonu ile tamamlamıştır.

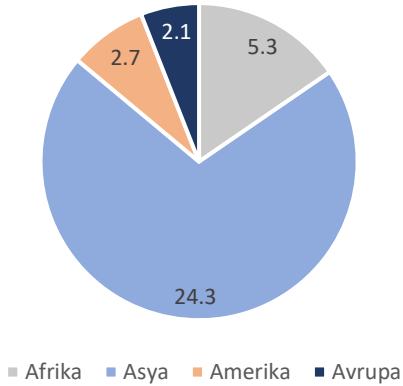
Şirket, 2025 yılı sonunda USD bazında net satış büyümesinin %33-38 aralığında, FAVÖK marjının %43-48 aralığında, net kâr marjının %25-30 aralığında ve Sermaye Harcamaları/ Net Satışlar oranının %30-35 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Finansal tahminlerimiz, 2024 yılında kaydedilen %58'lik oranın ardından daha temkinli bir şekilde 2025 yılında %50 ve 2026 yılında %45 olarak belirlenen Sermaye Harcamaları/ Net Satışlar hariç olmak üzere büyük ölçüde bu öngörüye dayanmaktadır.

Kesin olmamakla birlikte modelimizde şirketin 2026 yılından itibaren temettü ödemesi yapma ihtimalini varsayıyoruz. Şirketin güçlü nakit pozisyonu dikkate alındığında, temettü ödeme oranı 2026'da %20'den başlayacak ve daha sonra %50'lik bir terminal orana yükselecektir.

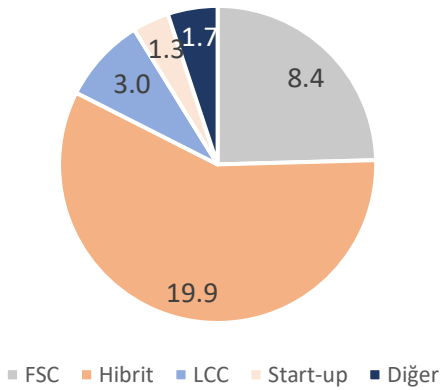
Coğrafi ve Partner Dağılımları



2024 Bölgelere Göre Gelir Dağılımı (USD Mn)



2024 Havayolu Türleri Arasında Gelir Dağılımı (USD Mn)



2024 yılında Hitit'in 75 partnerininin 36'sı hibrit, 6'sı LCC ve 12'si start-up'tan oluşmuştur. Hitit, 2024 yılının dördüncü çeyreğinde Butan'ın ulusal havayolu şirketi Drukair ve dünya çapında 170 havayolunu kapsayan bir Fransız GDS sağlayıcısı olan APG Network ile anlaşma imzaladı. Şirket, Şubat 2025'te Sunrise Airways ile bir dağıtım anlaşması imzalayarak Karayip pazarına girişini resmileştirmiştir. Şirket ayrıca Şubat ayında uzun süredir ortağı olan Pegasus için Crane ADS sağlamak üzere bir dağıtım anlaşması imzalayarak ADS segmentini zenginleştirmek için önemli bir adım attı. Ayrıca, Hitit'in Türk Hava Yolları'nın bir iştiraki olan AJet ile entegrasyon projesi Mart 2024'ün sonunda tamamlanmış ve ek yinelenen gelirler elde edilmek üzere sistem yürürlüğe girmiştir. Türk Hava Yolları ile yapılan yeni ortaklık, yerel müşterilerle işi zenginleştirmeye yönelik gelecekteki fırsatlara işaret ediyor olabilir. Şirketin 2024 yılındaki partner sayısındaki azalmanın sebebi, pandemi öncesi imzalanan sözleşmelerin, pandemi nedeniyle partnerlerin mali durumları nedeniyle yenilenememesidir.

Hitit'in küresel çapta hizmet sunması, ekonomik durgunluklar veya jeopolitik gerilimler gibi bölgesel risklere karşı korunmasını sağlamaktadır. Hitit'in gelirlerinin büyük bir kısmı, Orta Doğu'yu da içeren Asya pazarından elde edilmektedir. IATA tahminlerine göre, Asya Pasifik ve Orta Doğu bölgelerinin, önümüzdeki birkaç yıl içinde diğer bölgelere kıyasla daha güçlü bir büyüme kaydetmesi öngörülmektedir. 2025 yılında, Asya Pasifik bölgesinin %9,1, Orta Doğu'nun ise %8,6 oranında büyümesi beklenmektedir. Hitit'in gelişmekte olan pazarlara odaklanması, rakiplerine karşı önemli bir rekabet avantajı sağlarken, şirketin büyüme fırsatlarını da önemli ölçüde artırmaktadır. Öte yandan, şirketin 2025 yılında yaklaşık %4 büyümesi beklenen Avrupa ve Amerika gibi gelişmiş bölgelerdeki varlığı, şirkete istikrar ve dengeli bir gelir kaynağı sağlamaktadır.

LCC'lerin önümüzdeki yıllarda FSC'lere kıyasla daha hızlı büyüyeceği öngörülmektedir, bunun başlıca nedeni uygun fiyatlı seyahate olan talebin artmasıdır. Küresel olarak, LCC'lerin önümüzdeki on yıl içinde yaklaşık %5-7'lik bir YBBO elde etmesi ve gelişmekte olan pazarlarda daha da yüksek büyüme oranlarına ulaşması beklenmektedir. Buna karşılık, FSC taşıyıcıların daha mütevazı bir oran olan %2-4 YBBO ile büyümesi beklenmektedir; bu taşıyıcılar halihazırda olgun bir büyüme aşamasına ulaşmış olup, aynı zamanda artan operasyonel maliyetler tarafından engellenmektedir. Farklı yapıları nedeniyle hibrit taşıyıcılarla ilgili sınırlı veri olmasına rağmen, bu taşıyıcıların esnekliği, hem maliyet bilincine sahip yolculardan hem de ekstra yan ücretler ödemeye istekli tüketicilerden faydalanarak LCC'lerle eşit büyüme görmelerini sağlayabilir. Hitit'in 2024 yılı gelirininin %58'ini hibrit taşıyıcılar oluşturmuştur.

Kaynak: Şirket Verisi

Finansal Bilgiler

Bilanço (Milyon \$)	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,8	12,7	14,1	16,2	18,8	28,2	42,7	58,9	76,6	95,5	116,9	137,0
Ticari Alacaklar	6,3	9,6	8,9	12,2	16,3	20,8	25,7	30,9	36,3	41,5	46,5	50,9
Duran Varlıklar	31,0	44,6	58,0	73,4	89,7	105,3	122,6	140,3	157,3	172,1	189,7	209,6
Diğer Varlıklar	5,7	7,2	10,1	12,7	15,6	19,3	23,9	28,8	33,8	38,6	44,1	49,7
Toplam Varlıklar	58,8	74,1	91,1	114,5	140,4	173,6	214,9	258,9	304,0	347,8	397,2	447,2
Ticari Borçlar	2,4	2,6	3,8	5,0	6,6	8,4	10,4	12,3	14,3	16,4	18,3	20,4
Finansal Borçlar	0,0	5,4	11,0	17,7	21,7	26,8	33,0	39,6	46,3	52,9	60,3	67,8
Diğer Yükümlülükler	5,5	6,7	2,9	3,0	3,4	4,6	6,7	9,1	11,6	14,0	16,9	20,0
Toplam Yükümlülükler	7,9	14,8	17,8	25,8	31,8	39,7	50,0	61,0	72,2	83,2	95,6	108,2
Özkaynaklar	50,9	59,4	73,4	88,7	108,6	133,8	164,9	197,9	231,7	264,6	301,6	339,0

Gelir Tablosu	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Net Satışlar	25,6	34,2	46,5	63,8	84,9	108,6	134,2	161,3	189,4	216,5	242,3	269,5
<i>Gelir Büyümesi</i>	36,4%	33,5%	35,8%	37,2%	33,1%	27,9%	23,6%	20,2%	17,4%	14,3%	11,9%	11,2%
Satışların Maliyeti	(13,2)	(17,7)	(23,2)	(30,6)	(40,3)	(51,0)	(63,1)	(75,0)	(87,1)	(99,6)	(111,5)	(124,0)
Personel Giderleri	(5,7)	(6,6)	(8,9)	(12,4)	(17,3)	(22,0)	(28,0)	(35,5)	(41,1)	(47,5)	(54,8)	(63,0)
Yazılım Destek Giderleri	(3,6)	(5,6)	(7,8)	(10,9)	(15,3)	(19,8)	(25,8)	(30,9)	(35,6)	(40,9)	(47,0)	(54,1)
Diğer	(3,9)	(5,6)	(6,5)	(7,3)	(7,8)	(9,2)	(9,3)	(8,6)	(10,4)	(11,2)	(9,7)	(6,9)
Brüt Kâr	12,5	16,5	23,2	33,2	44,6	57,6	71,1	86,3	102,3	116,9	130,8	145,5
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	48,6%	48,2%	50,0%	52,0%	52,5%	53,0%	53,0%	53,5%	54,0%	54,0%	54,0%	54,0%
Faaliyet Giderleri	(6,6)	(9,0)	(12,6)	(17,2)	(21,6)	(26,1)	(31,5)	(37,9)	(44,5)	(49,8)	(54,5)	(59,3)
Personel Giderleri	(2,2)	(3,0)	(4,5)	(6,2)	(8,6)	(10,9)	(13,9)	(17,6)	(20,4)	(23,5)	(27,1)	(31,2)
Pazarlama ve Satış Giderleri	(2,1)	(2,1)	(2,8)	(3,8)	(4,8)	(5,7)	(6,9)	(8,3)	(9,8)	(11,0)	(12,0)	(13,0)
Genel Yönetim Giderleri	(2,7)	(4,0)	(5,0)	(6,9)	(8,7)	(10,4)	(12,3)	(14,4)	(16,9)	(18,9)	(20,7)	(22,5)
Esas Faaliyetlerden Gelirler/Giderler	0,4	0,1	(0,3)	(0,4)	0,3	1,0	1,6	2,4	2,6	3,6	5,3	7,5
<i>İşletme Giderleri/Net Satışlar</i>	25,6%	26,3%	27,0%	27,0%	25,5%	24,0%	23,5%	23,5%	23,5%	23,0%	22,5%	22,0%
FVÖK	5,9	7,5	10,7	15,9	22,9	31,5	39,6	48,4	57,8	67,1	76,3	86,2
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	23,0%	22,0%	23,0%	25,0%	27,0%	29,0%	29,5%	30,0%	30,5%	31,0%	31,5%	32,0%
Amortisman	4,2	6,3	9,8	13,3	17,6	22,4	26,3	30,6	35,1	39,3	43,0	47,4
FAVÖK	10,1	13,8	20,5	29,3	40,5	53,9	65,9	79,0	92,8	106,5	119,4	133,6
<i>FAVÖK Marjı</i>	39,5%	40,4%	44,1%	45,9%	47,7%	49,7%	49,1%	49,0%	49,0%	49,2%	49,3%	49,6%
Finansal Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3,5	1,9	2,3	2,9	3,5	4,3	5,4	6,5	7,6	8,7	9,9	11,2
Finansal Giderleri	(2,1)	(0,8)	(0,9)	(1,9)	(3,5)	(6,0)	(7,4)	(8,9)	(10,4)	(11,9)	(13,6)	(15,2)
Vergi Öncesi Kâr	7,2	8,7	12,1	16,9	22,9	29,9	37,6	46,0	54,9	63,9	72,7	82,2
<i>Vergi Öncesi Kâr Marjı</i>	28,3%	25,4%	26,0%	26,5%	27,0%	27,5%	28,0%	28,5%	29,0%	29,5%	30,0%	30,5%
Vergi Giderleri	1,7	0,3	0,5	0,8	1,1	1,6	2,0	2,4	2,9	3,3	3,8	4,2
Net Kâr	5,6	8,4	11,5	16,1	21,8	28,4	35,7	43,7	52,2	60,7	69,1	78,0
<i>Net Kâr Marjı</i>	21,7%	24,7%	24,7%	25,2%	25,7%	26,1%	26,6%	27,1%	27,6%	28,0%	28,5%	29,9%

Nakit Akış Tablosu	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Dönem Başı Nakit ve Benzerleri	3,1	7,4	8,6	14,1	16,2	18,8	28,2	42,7	58,9	76,6	95,5	116,9
Net Kar	5,6	8,4	11,5	16,1	21,8	28,4	35,7	43,7	52,2	60,7	69,1	78,0
Amortisman	4,2	6,3	9,8	13,3	17,6	22,4	26,3	30,6	35,1	39,3	43,0	47,4
İşletme Sermayesindeki Değişim	0,6	3,1	(1,9)	2,1	2,5	2,8	2,9	3,2	3,4	3,2	3,0	2,4
Net Kar Düzeltmeleri	(12,5)	(7,7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit	(3,4)	4,0	23,2	27,3	36,9	48,0	59,1	71,1	83,9	96,9	109,1	114,9
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışı	10,0	(13,2)	(23,2)	(28,7)	(34,0)	(38,0)	(43,6)	(48,4)	(52,1)	(54,1)	(60,6)	(67,4)
Finansal Borçlardaki Değişim	(2,3)	5,4	5,6	6,7	4,0	5,0	6,2	6,6	6,8	6,6	7,4	7,5
Ödenen Temettümler	-	-	(3,2)	(4,4)	(5,7)	(7,1)	(13,1)	(20,9)	(30,3)	(34,5)	(34,5)	(34,9)
Bedelsiz Sermaye Artırımı	-	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansal Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit	(2,3)	10,3	5,6	3,5	(0,4)	(0,6)	(0,9)	(6,5)	(14,1)	(23,8)	(27,1)	(27,4)
Toplam Nakit Akışı	4,4	1,1	5,5	2,1	2,6	9,4	14,5	16,2	17,7	19,0	21,4	20,0
Dönem Sonu Nakit ve Benzerleri	7,4	8,6	14,1	16,2	18,8	28,2	42,7	58,9	76,6	95,5	116,9	137,0

Rasyo Analizi	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
F/K	54,9	55,9	34,0	24,4	18,0	13,8	11,0	9,0	7,5	6,4	5,7	5,6
FD/FAVÖK	29,5	33,8	18,7	13,1	9,5	7,1	5,8	4,9	4,1	3,6	3,2	2,9
PD/DD	4,8	7,4	5,3	4,4	3,6	2,9	2,4	2,0	1,7	1,5	1,3	1,2
Özkaynak Karlılığı	10,9%	14,2%	15,7%	18,1%	20,0%	21,2%	21,6%	22,1%	22,5%	22,9%	22,9%	20,6%
Yatırımların Sermayenin Getirisi (ROIC)	12,0%	14,0%	14,4%	16,7%	19,5%	22,7%	24,3%	25,8%	27,3%	28,8%	29,7%	27,4%
Net Borç	(15,8)	(7,3)	(3,1)	1,6	2,9	(1,4)	(9,7)	(19,3)	(30,2)	(42,6)	(56,6)	(69,2)
Net Borç / FAVÖK	(1,6)	(0,5)	(0,1)	0,1	0,1	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,5)
Net Borç / Özkaynaklar	(0,3)	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Temettü Ödeme Oranı	0%	0%	0%	20%	20%	20%	20%	30%	40%	50%	50%	50%

Değerleme

Değerleme Varsayımları	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
USD/TRY, dönem sonu	44.0	54.0	60.0	66.0	72.6	79.9	87.8	96.6	106.3	116.9
USD/TRY, dönem ortalaması	43.6	52.8	59.2	65.1	71.6	78.8	86.7	95.3	104.9	115.4
Risksiz Faiz Oranı	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
Hisse Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Borç Ağırlığı	13.0%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
Özsermaye Ağırlığı	87.0%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%	83.3%
Beta	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Borç Maliyeti	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Özsermaye Maliyeti	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%
Vergi Oranı	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	15.0%
Sermaye Harcamaları/Net Satışlar	50.0%	45.0%	40.0%	35.0%	32.5%	30.0%	27.5%	25.0%	25.0%	25.0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.1%

İndirgenmiş Nakit Akışı Özeti (USD Mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
FAVÖK	20.5	29.3	40.5	53.9	65.9	79.0	92.8	106.5	119.4	133.6
Sermaye Harcamaları	23.2	28.7	34.0	38.0	43.6	48.4	52.1	54.1	60.6	67.4
Vergi	0.5	0.8	1.1	1.6	2.0	2.4	2.9	3.3	3.8	12.9
İşletme Sermayesindeki Değişim	(1.9)	2.1	2.5	2.8	2.9	3.2	3.4	3.2	3.0	2.4
Serbest Nakit Akışı	(1.4)	(2.3)	3.0	11.6	17.4	25.0	34.5	45.8	52.0	51.0
İskonto faktörü	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
İndirgenmiş Nakit Akışı	(1.3)	(1.9)	2.2	7.8	10.7	13.9	17.4	20.9	21.5	19.4
İNA Bugünkü Değer	110.7									
Nihai Büyüme	3.0%									
Nihai Değer, Milyon \$	282.7									
Hesaplanan Firma Değeri	393.4									
Net Borç	(7.3)									
Hesaplanan Piyasa Değeri	400.7									
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (USD mn)	442.6									
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TRY mn)	19,491.8									
Cari Piyasa Değeri (TRY mn)	11,814.00									
TL Bazında Getiri Potansiyeli	65.0%									

Değerleme için, Hitit'in gelir kaynağının %65'ini oluşturan ABD doları bazlı indirgenmiş nakit akışı uyguladık. Vadesi 19 Ocak 2033'te itfa olacak olan 10 yıllık Türkiye Eurobond'unu dikkate alarak, %7,5'lik sabit bir risksiz faiz oranı uyguladık. Hisse risk primi %5,5 ve beta değeri 0,60 kabul edilerek özsermaye maliyetini %10 olarak hesapladık.

Şirketin borçlarının bir kısmı banka kredilerinden oluşmakta olup 2024 yıl sonu bilançosuna göre TL cinsinden ağırlıklı ortalama efektif faiz oranı %26,93'tür ve bu oran yılsonu USD/TL tahminimize göre USD cinsinden yaklaşık %21'lik bir faiz oranına karşılık gelmektedir. Şirketin son bilançosuna göre şirketin kira yükümlülüklerinin ağırlıklı ortalama faiz oranı %5,47'dir. Öte yandan, şirketin nakit akış tablolarından elde edilen tarihsel faiz giderleri, borç maliyetinin sürekli olarak %5'in altında olduğunu göstermektedir. Bu faktörler göz önünde bulundurularak, değerlendirme sürecinde %10 oranında sabit borç maliyeti uyguladık.

Vergi oranını, şirketin Arı Teknoloji Geliştirme Bölgesi'ndeki konumu göz önünde bulundurularak %5 olarak sabit bir oranda uyguladık. Bu bölgelerdeki vergi düzenlemeleri, Ar-Ge ve Tasarım faaliyetlerine yatırım yapan firmaları desteklemekte ve kurumlar vergisi, personel ücretleri gelir vergisi, personel ücretleri damga vergisi ve KDV istisnalarını içermektedir. Ayrıca, personel ücretleri üzerinden hesaplanan sigorta priminin işverene ait kısmının yarısı Hazine tarafından karşılanmaktadır. Gelecekteki vergi oranlarına ve teşviklerdeki olası değişikliklere ilişkin temkinli bir duruş sergilemek amacıyla, son yıla %15 vergi oranı uygulanmaktadır.

Rapor Metodolojisi

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder.

Endeks Üzeri Getiri (EÜ)

Eğer şirket için bu karar verilmişse, hissede orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir. Elbette bu karar hissenin yükseleceğini veya endeks üzerinde getiri sağlayacağını garanti etmez. Rapor yayımlandıktan sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir.

Endekse Paralel Getiri (EP)

Eğer ilgili hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir. Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir. Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir. Bir hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı ya da yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez. Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir. Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

Endeks Altında Getiri (EA)

Bir hisse için “Endeks Altında Getiri” kararı verilmişse, orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha zayıf bir getiri beklendiğini gösterir. “Endeks Altı Getiri” kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür. Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli “Endeks Üzeri Getiri” veya “Endekse Paralel Getiri” sağlanabilir.

PhillipCapital analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Yasal Uyarı

“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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.

Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.”