

MLP Sağlık

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: TRY36,0
12 Aylık Hedef: TRY58,0

Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Uygun bir fiyata korunaklı bir fırsat...

Güncel tahminlerimizle MLP'nin 12 aylık hedef fiyatını %61'lik yukarı potansiyele işaret eden 58,0 TL olarak belirliyor ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesi veriyoruz. (Önceki tavsiye: "Gözden Geçiriliyor"). MLP'yi beğenmemizin sebepleri: (1) MLP'nin EUR cinsinden borcunun önemli bir bölümünü 1Ç21'de 8,5 EUR/TRY kurundan TL'ye dönüştürmüş olması (bu durum, MLP'nin faaliyet karının net kara yansımaları kolaylaştırıcaktır), (2) iç ve dış pazarlarda inorganik büyüme fırsatları, (3) mevcut hastanelerde verimlilik artışı, (4) iştirak yapısında artan şeffaflık, (5) bir temettü hissesi olmak için daha iyi beklentilerimiz, (6) hisse geri alım programı ve son olarak (7) daha yüksek marjlı sağlık turizmi segmentinin toplam satışlardaki payının artmasıdır.

EUR cinsi kredilerin TL'ye çevrilmesi. Şubat 2021'de MLP, döviz riskini yönetmek, finansal giderleri azaltmak ve Net Borç/FAVÖK'ü azaltmak için 47 milyon EUR tutarındaki sendikasyon kredilerini 8,5 EUR/TL oranından TL'ye çevirdi. 2015-2018'de MLP, artan operasyonel karına rağmen ağırlıklı olarak artan net finansal giderler nedeniyle her yıl net zarar açıkladı. 2019 ve 2020'de, artan faaliyet marjı sayesinde MLP, artan net finansal giderlere rağmen net kar açıkladı. 2016-2020'de finansal kur zararının net satışlara oranı ortalama -%5,2 olmuştur. 2021'de bu oran -%1.2'ye gerilemiştir. YP borcun TL'ye çevrilmesi ve sürdürülebilir iyileştirilmiş FAVÖK marjı ile MLP'nin ilerleyen yıllarda sürdürülebilir bir net karlılığa ulaşacağını düşünüyoruz.

Inorganik büyüme fırsatları. 4Ç21'deki analist konferansında yönetim, 2024-2025 yılları arasında İstanbul, İzmir ve Adana gibi büyük şehirlerde hastane satın almayı düşündüklerini belirtmişti. Yönetim, yurt içi satın alma planlarına ek olarak, yurt dışında da hastane satın alımlarını değerlendirmektedir.

Değişen iştirak yapısı. MLP, Mart 2022'de MP Sağlık ile 2 iştiraki için hisse devir sözleşmesi imzalamıştır. Anlaşma Mayıs 2022'de tamamlanmıştır. Sentez Sağlık'ın ("Sentez") daha önce %56'sı MLP'ye ve %44'ü MP Sağlık'a aitti. Daha önce MS Sağlık'ın %75'i MLP'ye ve %25'i MP Sağlık'a aitti. Bu işlemle MLP, Sentez hisselerini MP Sağlık'a devrederken, MP Sağlık'ın MS Sağlık'taki %25'lik hissesini satın aldı. Söz konusu anlaşmadan sonra MLP'nin hastane sayısı 30'dan 27'ye düştü. MLP, Sentez'in satışından dolayı 2Ç22'de 770 milyon TL satış karı elde edecektir. MLP'nin portföyünden 3 hastanenin çıkmış olması faaliyetleri olumsuz etkileyecektir fakat yurt içi ve yabancı sağlık turizmi segmentlerindeki olumlu eğilim sayesinde MLP'nin kaybedilen faaliyet hacmini telafi edeceğini düşünüyoruz.

Potansiyel temettü hissesi. MLP halka arzından beri hiç nakit temettü ödemedi. 2019 yılında MLP net kar elde etmeye başladı. 1Ç22'de dağıtılmamış karlar -196 milyon TL seviyesindeydi. 1Ç22'de MLP, 2022'de temettü ödemeyeceklerini açıkladı, ancak biz modelimizde 2023'ten itibaren %20 temettü dağıtım oranı varsaydık. 2014-2021 arasında MLP'nin serbest nakit akışı marjı ortalama %8'di. Şirketin hem büyüme yatırımlarını hem de temettü ödemelerini finanse etmek için yeterli nakit akışı yarattığına inanıyoruz. Yönetimin gelecekteki temettü ödemelerine ilişkin bir yönlendirmesi olmamasına rağmen, birikmiş karlar pozitifte çevrildiğinde şirketin nakit temettü ödemesi yapmaya başlayacağını düşünüyoruz.

Geri alım programı. MLP yönetim kurulu, 1 yıl süreyle hisse geri alımına karar verdi. Geri alım için ayrılacak fonun 650 milyon TL olmasına karar verilmiştir. Geri alınabilecek azami pay sayısının, çıkarılmış sermayenin %10'una tekabül eden 20.8 milyon pay olmasına karar verilmiştir. MLP bugüne kadar 385 bin adet hisseyi 35.5 TL'ye geri aldı ki bu da sermayenin %0,19'una tekabül etmektedir.

Risk faktörleri. (1) SGK ödeme sisteminde değişiklik, (2) sağlık turizmini etkileyebilecek jeopolitik gelişmeler, (3) verimsiz fiyat rekabeti, (4) olası kapanmalar ve (5) şehir hastanelerinin yaratabileceği potansiyel rekabet.

Bloomberg Kodu

MPARK TI

Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse

TRY58.00

Son kapanış, TL/hisse

35.98

Yukarı potansiyel

%61

Halka açıklık oranı

%35

Piyasa değeri, TL mn

7,485

Firma değeri, TL mn

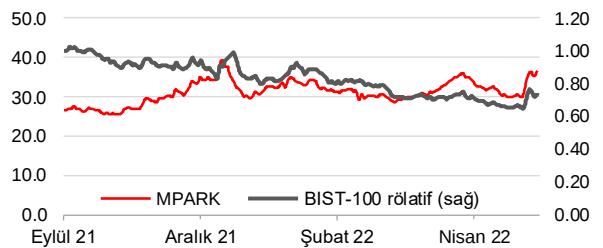
9,470

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro	4,015	5,796	8,955	12,155
FAVÖK	942	1,353	2,106	2,852
Net kar	65	290	1,342	1,549
Net borç	2,117	2,069	1,260	539
Net borç/FAVÖK	2.25	1.53	0.60	0.19
FAVÖK marjı	%23.5	%23.3	%23.5	%23.5
Net marj	%1.6	%5.0	%15.0	%12.7
Ciro, y/y	%8	%44	%55	%36
FAVÖK, y/y	%16	%44	%56	%35
Net kar, y/y	%79	%347	%362	%15
F/K	54.5	18.1	5.6	4.8
FD/FAVÖK	6.0	5.4	4.2	2.8
FD/Ciro	1.4	1.3	1.0	0.7

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%13	%20	%34	%20
BIST 100 rölatif	%6	-%8	-%21	-%14
AOİH, TRYmn	36	24	19	21



Ortaklık yapısı	
Lightyear Healthcare BV	%31
Sancak İnşaat	%15
Diğer	%19
Halka Açık	%35

Rapor fiyatları 2 Haziran, 2022

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

MLP Sağlık UFRS Finansallar

Gelir Tablosu (TRYmn)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Satış Gelirleri	3,704	4,015	5,796	8,955	12,155
Brüt Kar	852	956	1,579	2,419	3,282
Operasyonel Giderler	309	266	561	803	1,094
Faaliyet Karı	543	690	1,017	1,616	2,188
FAVÖK	809	942	1,353	2,106	2,852
FAVKÖK	840	978	1,405	2,187	2,961
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-20	63	36	45	-52
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	131	116	9	629	12
Finansal Gelir / (Gider)	-572	-684	-690	-749	-183
Vergi Öncesi Kar	82	186	372	1,541	1,965
Vergi Geliri / (Gideri)	-26	-63	-17	-105	-295
Azınlık Payları	20	58	65	94	122
Net Kar	36	65	290	1,342	1,549
Hisse Başı Net Kar	0.2	0.3	1.4	6.5	7.4
Hisse Başı Temettü	0.0	0.0	0.0	1.3	1.5
Temettü Dağıtım Oranı	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%

Bilanço (TRYmn)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	1,722	2,185	2,741	3,874	5,135
Nakit ve Nakit Benzerleri	306	375	680	716	972
Ticari Alacaklar	991	1,155	1,318	2,114	2,870
Stoklar	90	113	285	327	320
Diğer Dönen Varlıklar	335	542	458	716	972
Duran Varlıklar	2,193	2,387	3,007	3,758	4,348
Maddi Duran Varlıklar	1,562	1,699	2,256	2,460	2,586
Diğer Duran Varlıklar	630	688	751	1,298	1,762
Toplam Varlıklar	3,914	4,572	5,748	7,632	9,483
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,938	2,387	3,318	3,819	4,300
Finansal Borçlar	861	978	1,274	889	680
Ticari Borçlar	821	987	1,546	2,079	2,465
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	256	422	498	851	1,155
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,738	1,836	1,761	1,714	1,682
Finansal Borçlar	1,488	1,514	1,475	1,087	831
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	250	323	286	627	851
Özkaynaklar	238	349	669	2,100	3,502
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	230	282	539	1,875	3,156
Toplam Kaynaklar	3,914	4,572	5,748	7,632	9,483

Nakit Akım Tablosu (TRYmn)	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Kar	36	65	290	1,342	1,549
Amortisman ve İtfa Payları	266	252	336	490	664
İşletme Sermayesindeki Değişim	-89	-21	224	-305	-363
Sabit Sermaye Yatırımları	-173	-166	-493	-583	-790
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	268
Finansal Borç Değişimi	930	143	258	-773	-465
Diğer Nakit Değişimi	-887	-203	-310	-134	-607
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	82	69	305	36	256

Kaynak: Şirket verisi, Ak Yatırım Araştırma

Büyüme	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	18.3%	8.4%	44.4%	54.5%	35.7%
Yurtiçi Hasta Satış Gelirleri	17.9%	15.1%	43.9%	52.5%	33.9%
Yatan Hasta Satış Gelirleri	16.6%	18.6%	37.9%	48.4%	31.3%
Ayakta Hasta Satış Gelirleri	19.9%	9.9%	53.3%	58.2%	37.4%
Yabancı Sağlık Turizmi Satış Gelirleri	31.8%	-21.8%	109.2%	76.7%	46.4%
Diğer Yan İş Kolları Satış Gelirleri	5.9%	-13.1%	-32.7%	22.0%	35.7%
Hasta Sayısı	2.6%	-18.2%	14.2%	7.4%	1.9%
Yatan Hasta Sayısı	4.3%	-14.9%	12.6%	7.0%	7.0%
Ayakta Hasta Sayısı	2.3%	-18.7%	14.4%	7.5%	1.0%
Brüt Kar	74.7%	12.3%	65.1%	53.2%	35.7%
Operasyonel Giderler	13.9%	-13.8%	111.1%	43.0%	36.3%
Faaliyet Karı	151.0%	27.1%	47.4%	58.8%	35.4%
FAVÖK	98.2%	16.5%	43.6%	55.6%	35.4%
FAVKÖK	28.9%	16.4%	43.7%	55.6%	35.4%
Net Kar	n.m.	79.1%	347.3%	362.1%	15.4%

Karlılık	2019	2020	2021	2022T	2023T
Brüt Kar Marjı	23.0%	23.8%	27.2%	27.0%	27.0%
Operasyonel Gider Marjı	8.3%	6.6%	9.7%	9.0%	9.0%
Faaliyet Kar Marjı	14.7%	17.2%	17.6%	18.0%	18.0%
FAVÖK Marjı	21.8%	23.5%	23.3%	23.5%	23.5%
FAVKÖK Marjı	22.7%	24.4%	24.2%	24.4%	24.4%
Net Kar Marjı	1.0%	1.6%	5.0%	15.0%	12.7%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	10.3%	25.3%	70.7%	111.2%	61.6%
Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC)	29.2%	27.5%	40.6%	55.2%	56.4%

Rasyo Analizi	2019	2020	2021	2022T	2023T
F / K	73.9	54.5	18.1	5.6	4.8
FD / FAVÖK	5.8	6.0	5.4	4.2	2.8
FD / Satış	1.3	1.4	1.3	1.0	0.7
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	5.9%

Borçluluk	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Borç (Nakit)	2,043	2,117	2,069	1,260	539
Net Borç / FAVÖK	2.5	2.2	1.5	0.6	0.2
Net Faiz Gideri	502	443	591	500	151
Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri (Geliri)	1.1	1.6	1.7	3.2	14.5

Operasyonel Veriler	2019	2020	2021	2022T	2023T
Hastane Sayısı	29	30	30	27	27
Hasta Sayısı (Bin Kişi)	5,131	4,199	4,794	5,150	5,247
Yatan Hasta Sayısı	729	620	699	748	800
Ayakta Hasta Sayısı	4,401	3,579	4,095	4,402	4,446

Uygun bir fiyata korunaklı bir fırsat...

2022 yılında enflasyon beklentimize paralel olarak net satışların %54,5 artmasını bekliyoruz. 4Ç21 analist toplantısında yönetim, o zamanki enflasyon beklentilerine paralel olarak net satışların yıllık %40 büyümesini beklediklerini belirtmişti. 2019, 2020 ve 2021 yıllarında yabancı sağlık turizminin (YST) net satışlardaki payı sırasıyla %11,7, %8,5 ve %12,3 olarak gerçekleşmiştir. Turizme yönelik iyimser beklentilerimiz ve MLP'nin YST alanındaki pazarlama çalışmaları nedeniyle 2022'de YST'nin payının %14 olmasını bekliyoruz.

Özel hastanelerin daha yüksek kaliteli hizmet sağlama yeteneği ve kamunun sağladığı teşvikler (vergi teşvikleri ve THY'nin taşıma hizmetleri gibi) göz önünde bulundurulduğunda özel hastanelerin sağlık turizmi alanında uzun vadede yüksek bir büyüme potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

2019 yılında Rus ve Ukraynalı ziyaretçiler, toplam ziyaretçilerin sırasıyla %15,6'sını ve %3,4'ünü oluşturmuştur. Şubat ayının son haftalarında başlayan Rusya-Ukrayna savaşının turizm sektörünü olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz. Savaş öncesinde 2022 yılı için 42mn ziyaretçi hedeflenmekteydi. Söz konusu hedeflerde %19 oranında bir kayıp varsayarsak, ziyaretçi sayısının 2019 yılından %24,5 oranında daha düşük olan 34mn kişiye gerileyeceğini hesaplıyoruz. En kötü senaryoda bile 34mn ziyaretçiyle turizmin, 2022 yılında 2021 yılına göre daha faal olacağını görmekteyiz. 1Ç22'de Avrupa, MENA ve eski BDT ile diğerleri, MLP'nin YST gelirlerinde sırasıyla %24, %29 ve %47 paya sahipti. 4Ç21'de yönetim, Rusya ve Ukrayna'nın YST gelirlerindeki payının yaklaşık %2 olduğunu belirtti. Rusya-Ukrayna savaşının MLP'nin finansalları üzerinde önemli bir etkisi olmayacağına inanıyoruz.

2014 yılında tamamlayıcı sağlık sigortasının (TSS) Türkiye nüfusundeki oranı yaklaşık %0,1 idi. Bu oran 2021'de yaklaşık %3,1'e yükseldi. Tamamlayıcı sağlık sigortası, SGK hastalarının ek ödeme maliyetlerini ve diğer ekstra ödemeleri kapsayan daha ucuz bir özel sağlık sigortası şeklindedir. MLP, Türkiye'de bir sigorta şirketi ile ortak bir sigorta tamamlayıcı sağlık sigorta poliçesi geliştiren ilk hastanedir. **TSS, yalnızca SGK anlaşmalı özel hastaneler için daha fazla talep yaratmakla kalmayıp aynı zamanda sağlık hizmeti sağlayan şirketlerin ek ücretlerini artırması konusunda da destek sağlamaktadır.** 2021'de net satışların %24'ünün SGK ödemelerinden geldiği düşünüldüğünde, TSS'nin daha fazla yaygınlaşmasının MLP'ye uzun vadeli organik büyüme fırsatları sağlayacağına inanıyoruz.

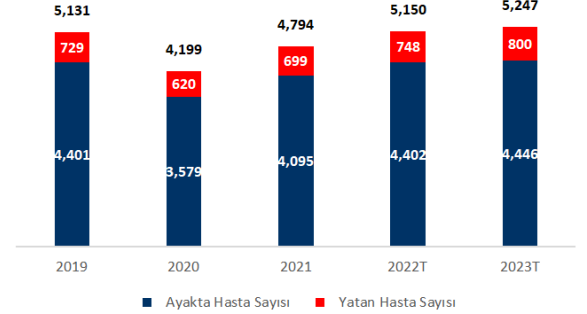
2021'de MLP, %23,3 FAVÖK marjı elde etti. 4Ç21'de şirket 104 milyon TL tutarında Libya ticari alacakları için tek seferlik alacak karşılığı ayırdı. Söz konusu gider hariç MLP, 2021'de %25,1 düzeltilmiş FAVÖK marjı elde etti. 2Ç21'de Türkiye'de kısa çalışma ödeneği programı bitmiştir. Söz konusu durum 1Y22'de MLP'ye personel giderleri konusunda baskı yaratacaktır. Ayrıca MLP, YST gelirlerini artırmak için pazarlama harcamalarını artırmıştır. YST segmentinin marjının, sağlık turizmi hizmetlerinde tavan fiyat uygulaması olmadığı için, diğer segmentlerden %1-2 daha yüksek olduğunu biliyoruz. Mayıs 2021'de MLP'nin Liv Hospital Vadistanbul'u faaliyete geçti. Bir hastanenin pozitif FAVÖK elde etmesi normalde 1-2 yıl sürmektedir fakat Liv Hospital Vadistanbul 2021'de pozitif FAVÖK elde etmiştir. 2022'de Liv Hospital Vadistanbul'un olumlu etkisinin 2021'e göre daha yüksek olacağına inanıyoruz. Pandemi sırasında MLP'nin FAVÖK marjı PCR testi satın alımlarından olumsuz etkilenmişti. Pandemi süreci ortadan kalktıkça, MLP'nin tedarik maliyetlerinin düşeceğini düşünüyoruz. **Olumlu ve olumsuz eğilimleri göz önünde bulundurarak 2022'de %23,5 FAVÖK marjı bekliyoruz.** MLP uzun bir süredir, varolan hastanelerinde yeni bölümler açarak verimlilik artırma konusunda çalışmaktadır. Bu stratejinin uzun vadede FAVÖK marjını artırmaya devam edeceğine inansak da, uzun vadeli FAVÖK marjı varsayımımızda temkinli kalarak %23,5 normalleştirilmiş FAVÖK marjı varsayıyoruz.

2022'de net karın bir önceki yıla göre %362 artmasını bekliyoruz. 1Ç21'de MLP, kur riskini yönetmek için YP cinsi borcunun önemli bir kısmını 8,5 EUR/TL kurundan TL'ye çevirmiştir. MLP, 2Ç22'de bağlı ortaklık satışından 770 milyon TL kâr elde edecektir. %20'lik bir vergi oranı varsayarak, 616 milyon TL tutarında tek seferlik bir yatırım geliri elde edileceğini görüyoruz. Artan faaliyet karı düşük finansal giderlerle birleştiğinde, MLP'nin net karının 2022'de önemli ölçüde artacağına inanıyoruz.

2021 yılında 1,5x olan Net Borç/FAVÖK oranının 2022'de 0,6x'e düşmesini bekliyoruz. Sentez satışından kaynaklanan nakit akışının kaldıraç oranını olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Yönetim, finansal kiralamarlar hariç tüm borcunu iki yıl içinde ödemeyi hedefliyor.

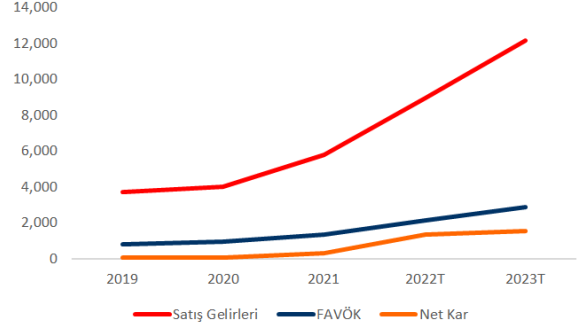
Halka arzdan bu yana MLP, nakit temettü dağıtımı yapmamıştır. 1Ç22'de MLP, 2022 yılında temettü dağıtmayacağını duyurmuştur. Güncel durumda nakit temettülere ilişkin herhangi bir yönetim öngörüsü bulunmamaktadır. **MLP'nin nakit akışı yaratma kabiliyetini göz önünde bulundurarak, temettü ödemelerinin 2023'ten itibaren %20'lik bir dağıtım oranı ile başlayacağını varsaydık.**

Şekil 1: Hasta Sayısı (Bin Kişi)



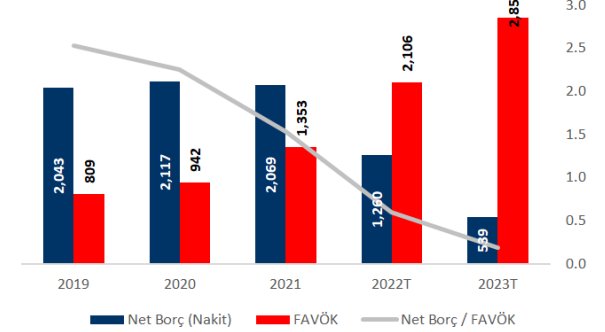
Kaynak: Şirket verisi, AK Yatırım Araştırma

Şekil 2: Finansallar (TL mn)



Kaynak: Şirket verisi, AK Yatırım Araştırma

Şekil 3: Borçluluk (TL mn)



Kaynak: Şirket verisi, AK Yatırım Araştırma

Değerleme

MLP'yi değerlemek için İNA ve 1 yıl ileri FD/FAVÖK çarpanı metodlarını eşit ağırlıklarla kullandık. İNA modelimizde %21 TL risksiz getiri, %5.5 risk primi ve 0.7x beta kullandık. Sonsuz değerde risksiz getiri oranımızı %12'ye düşürdük. Sonsuz değerde büyüme oranı olarak %7 kullandık. MLP'nin küresel benzerleri 15.1x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Geçmişte MLP, benzerlerine %54 iskontoyla işlem görmüştür. MLP'nin bağlı ortaklığında yer alan MLP Gaziantep, Temar Tokat, Samsun Medikal ve Mediplaza Sağlık, tamamına sahip olunan şirketler değildir. Bu şirketler MLP için bir azınlık tutarı oluşturmaktadır. Yönetimden bu şirketlerin önemli miktarda net borç/nakit taşımadığını öğrendik. Ayrıca, bu şirketlerin MLP'nin konsolide FAVÖK'ünde %5 azınlık payı yarattığını öğrendik.

Hesaplamalarımıza göre 12 aylık hedef fiyatımız olan 58 TL, %61 yukarı potansiyele işaret etmektedir.

Birinci Yöntem	TRYmn
1 yıl ileri benzer şirket çarpanı	15.1
Prim/(İskonto)	-54%
Hedef Çarpan	7.0
2022F FAVÖK	2,106
Şirket Değeri (TRYmn)	14,786
Azınlık Payların FAVÖK İçerisindeki Payı	5.0%
1Ç22 Net Borç (TRYmn)	1,984
Azınlık Payların Net Borcu	0
Hedef Değer (TRYmn)	12,070
İkinci Yöntem	TRYmn
İNA	
Hedef Değer (TRYmn)	12,073
Özet	
Benzer Şirket Çarpanı	6,035
İNA	6,037
Hedef Değer (TRYmn)	12,071
Yukarı Potansiyel	61%
Hisse adedi, mn	208.0
Hisse Fiyatı, TL	36.0
Beklenen Temettü	1.3
Beklenen Temettü Verimi	3.6%
Hedef Fiyat, TL	58.0

Kaynak: Bloomberg, AK Yatırım Araştırma

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 bilgilere dayanarak aldıkları 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 bilgiler dolayısıyla 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 Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019