

KAYSERİ ŞEKER FABRİKASI AŞ

KAYSE TI

Türkiye'nin büyük şeker üreticisi

■ Kayseri Şeker Fabrikası halka açılıyor

Türkiye'nin en büyük üçüncü şeker üreticisi Kayseri Şeker Fabrikası, sermaye artırımını yoluyla 106 milyon hisse satarak halka açılıyor. Hisse başına halka arz fiyatı TRY16,27 olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü TRY1.725 milyon olacaktır. Şirket halka arz sonrası TL11.487 milyon piyasa değerine ulaşacaktır ve halka açıklık oranı %15,01 olacaktır. Halka arzın %65'inin yurt içi bireysel yatırımcılara, %25'ini yurt içi kurumsal yatırımcılara, %5'ini çalışanlar ve çiftçilerden oluşan yatırımcılara ve geri kalan %5'inin yurt dışı kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi planlanmaktadır. Hisse dağılımı bireysel yatırımcılar için eşit dağılım olacaktır.

■ Üç şeker fabrikasının sahibi

16 Kasım 1954 tarihinde alınan Bakanlar Kurulu kararı ile özel bir şirket olarak kurulan Kayseri Şeker, faaliyetlerine 1955 yılında günlük 1.800 ton üretim kapasitesiyle başlamıştır. Zamanla artan bu kapasite günümüzde günlük 13.000 tona ulaşmıştır. 2006 yılında Boğazlıyan'daki günlük 13.500 ton kapasiteli Şeker ve Mamulleri tesisi satın alınmış, 2018'de ise yapılan ihale sonunca Turhal Şeker Fabrikası portföye eklenmiştir. Turhal Fabrikasının üretim kapasitesi günlük 8.000 ton seviyesindedir. Şirketin ana ortağı Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifidir.

■ Halka arz gelirlerinin büyük kısmı yapılacak işletme sermayesi ihtiyacının düşürülmesinde kullanılacak

Halka arzda 106 milyon hisselik sermaye artırımını yapılması planlanmaktadır. Böylece toplam halka arz büyüklüğü TRY1.725 milyona ulaşacaktır. Halka arzdan elde edilecek net gelirin %55-60'ünün işletme sermayesi ihtiyacında, %20-25'inin entegrasyon ve modernizasyon yatırımlarında, %15-20'si güneş enerjisi santrali yatırımında, %10-15'inin ise AR-GE'de kullanılması hedeflenmektedir.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %20 olarak belirlenmiştir

Konsorsiyum lideri aracı kurum (Gedik) tarafından yapılan Kayseri Şeker Fabrikası değerlemede ağırlıklandırılmış yurt içi (%25) ve yurtdışı (%25) benzer şirket çarpan analizi ile indirgenmiş nakit akımları (%50) kullanılarak şirket için TRY12.204 milyon (hisse başı TRY20,34) değere ulaşılmıştır. Buna %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı olan TRY16,27 bulunmuştur. Bu fiyat halka arz sonrası son 12 aylık finansallarına göre (Mayıs-Nisan dönemi için 6A22 finansallarıyla) 6,4x F/K ve 5,2x FD/FAVÖK'e işaret etmektedir. Şirketin FAVÖK marjı 2019-21 döneminde %15 altında seyretmiş, 2021'de artan fiyatlarla %30'u aşmıştır. Önümüzdeki dönemde normalleşmeyle birlikte marjlar aşağı gelebilir, çarpanlar biraz yükselebilir (şyf 3). Kayseri Şeker'in yurt içi benzerlerinin bulunduğu BIST Gıda içecek endeksindeki şirketlerin 2022 medyan çarpanları ise 15,4x F/K ve 13,5x FD/FAVÖK seviyesindedir. Şirketin en yakın benzeri Kütahya Şeker Fabrikası ise son on iki aylık finansallara göre 3,6x F/K ve 7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Detayları

Milyon TL	2019/20	2020/21	2021/22	Son 12 ay
Net satışlar	1,996	2,842	5,138	5,642
VAFÖK	273	204	1,598	2,168
Net kar	98	(26)	1,354	1,798
Net kar marjı (%)	4.9	(0.9)	26.3	31.9
VAFÖK marjı (%)	13.7	7.2	31.1	38.4
Satış büyümesi (%)	a.d.	42.4	80.8	9.8
Net borç	1,567	1,589	784	1,604
Defter değeri	1,900	1,868	5,521	5,820
F/K (x)	117.6	a.d.	8.5	6.4
FD/VAFÖK (x)	41.5	55.7	6.6	5.2
PD/DD (x)	6.0	6.1	2.1	2.0
Net borç/VAFÖK (x)	5.74	7.8	0.5	0.7
Net borç/Özsermaye (x)	0.83	0.85	0.14	0.28
Özsermaye verimliliği (%)	10.3	(1.4)	36.6	31.7

Ortaklık yapısı	Arz öncesi (%)	Arz sonrası (%)
S.S Kayseri Pancar Ekiciler Koop.	58.6	49.8
Türkiye Varlık Fonu	11.1	9.4
Diğer Çeşitli Kooperatifler	30.3	25.8
Halka Açık		15.0
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)		11,487
Halka arz büyüklüğü (Milyon TL)		1,725
Hisse sayısı (Milyon)		706
Halka açık hisse sayısı (Milyon)		106

Şirketin mali yılı 1 Mayıs-30 Nisan tarihleri arasındadır, 2019/20 yılı için 1 Mayıs 2019-30 Nisan 2020

Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası, TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

1955 yılında Bakanlar Kurulu kararıyla kurulan Kayseri Şeker Fabrikası, bugün Tarım ve Orman Bakanlığı denetiminde ve gözetiminde faaliyetlerini sürdürmektedir. Ana faaliyet konusu kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti olan şirket, şeker sektörünün yan ürünlerinin ticareti ile iştirakleri vasıtasıyla ana faaliyetleri destekleyen işleri yapmaktadır. Şirketin üç fabrikasında günlük toplam 34.500 ton üretim kapasitesine sahiptir.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Hakkı Akkoç	CEO
Cem Nuri Tezel	CFO

www.kayseriseker.com.tr

Şirket Profili

16 Kasım 1954 tarihinde alınan Bakanlar Kurulu kararı ile özel bir şirket olarak kurulan Kayseri Şeker, faaliyetlerine 1955 yılında Kayseri fabrikasında günlük 1.800 ton üretim kapasitesiyle başlamıştır. Zamanla artan bu kapasite günümüzde günlük 13.000 tona ulaşmıştır. Üretim tesislerine 2006 yılında Boğazlıyan'daki günlük 13.500 ton kapasiteli Şeker ve Mamulleri tesisi, 2018'e ise yapılan ihale sonunca Cumhuriyet'in ilk şeker fabrikalarından olan Turhal Şeker Fabrikası eklenmiştir. Turhal Fabrikasının üretim kapasitesi günlük 8.000 ton seviyesindedir.

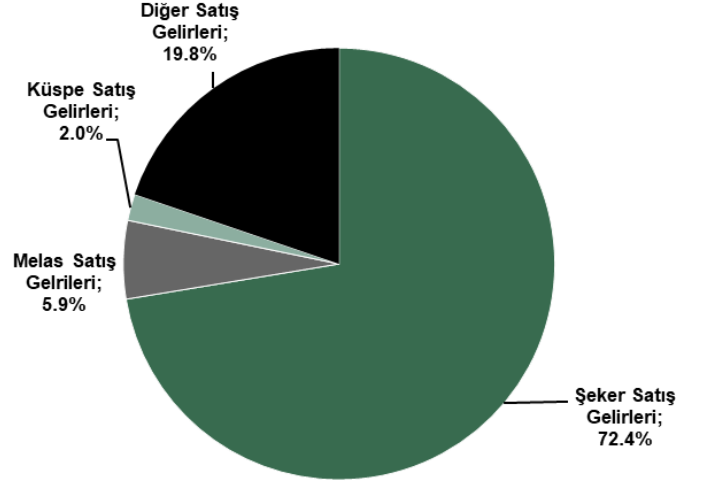
Şirketin ana ortağı başta Kayseri olmak üzere, bölgedeki pancar ekicileri kooperatifleridir, ayrıca 2017'de Özelleştirme İdaresinden devraldığı pay ile Türkiye Varlık Fonu da %11,1 hisseye sahiptir. Şirket'in ana faaliyeti kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktadır. Bağlı ortaklıkları vasıtasıyla hayvancılık, akaryakıt ürünleri ticareti, nakliyecilik, dokuma çuval imalatı ve ticareti, lisanslı depoculuk faaliyeti, bakliyat ve şeker ticareti yapılmaktadır.

Türkiye için stratejik bir gıda ürünü olan şekerin üretimi, ihracatı ve ithalatı kısıtlamalara tabidir. A, B ve C kotaları için ne kadar üretim yapılacağı sezon başında bakanlık tarafından belirlenir. Fiyatı kanunen serbest belirleniyor olsa da Türkiye Şeker Fabrikalarının açıkladığı fiyatlar sektör için referans niteliğindedir. Geçtiğimiz yıllarda Global şeker fiyatlarının çok üzerinde seyreden şeker fiyatı, son dönemde Global fiyatlara yaklaşmıştır.

Türkiye'de toplam 33 şeker fabrikası bulunmaktadır, bunun 21'i kamuya ve pancar kooperatiflerine, 12'si ise özel sektöre aittir.

2022/23 yılı için belirlenen A kotası (yurt içi talep için üretilen pancar şekeri ve nişasta bazlı şeker) 2.750 bin ton olmuştur, bu kotasının 2.681 bin tonu pancar şekeri, B kotası ise (güvenlik payı için üretilen şeker) A kotasının yaklaşık %5'idir. Kayseri Şeker son sezonda toplam A ve B kotasından aldığı toplam %16 pay ile Türkiye'nin en büyük üçüncü pancar şekeri üreticisidir.

Satışların dağılımı (2021/22)



Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası

Değerleme Özeti

Konsorsiyum lideri aracı kurum (Gedik Yatırım) tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, Kayseri Şeker'in halka arz fiyatının tespiti için ağırlıklandırılmış yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpan analizi ile indirgenmiş nakit akımları (İNA) kullanılmış olup üç yöntemle sırasıyla %25, %25 ve %50 ağırlık verilmiştir.

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde:

- Risksiz getiri olarak, Türkiye'nin 5 yıllık tahvilinin getirisi olan %13,96 dikkate alınmış, son dönemde tahvil faizlerinde yaşanan hızlı gerileme sebebiyle ek %3,50 risk primi eklenerek %17,46 kullanılmıştır. Risk primi %5,5 varsayılmış, 1x beta, %20 vergi oranı ve %17,5 oranında borçlanma maliyeti kullanılarak %20,88'lik ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ulaşılmıştır,
- Uç büyüme değeri olarak %5 kullanılmıştır,
- Şirketin ürün grupları bazında satışları tahmin edilmiş, maliyet ve operasyonel gider büyümeleri ile vergi, yatırım harcamaları ve işletme sermaye gereksinimleri hesaplanarak, indirgenmiş nakit akımlarına ulaşılmıştır,
- Şeker pancarı sezonu sebebiyle şirketin mali tablo dönemi 1 Mayıs'ta başlayıp ertesi yıl 30 Nisanda sona ermektedir. Aracı kurum tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda A ve B kotası şeker üretiminin tahmin dönemi boyunca 2022/23 yılı değerlerinde sabit kalacağı tahmin edilmiştir. Son iki sezondur 0 olan C kotası şekerin (A ve B kotası dışında kalan ve yurt içinde pazarlanmayan ya da sadece işlenip ihraç edilmek üzere temin edilen şeker) üretim hacminin 2023/24 sezonundan itibaren 70 bin ton olacağı varsayılmıştır. Kapasite kullanımının ise %65'ten %75'e yükseleceği tahmin edilmektedir,
- 2019/20 ve 2020/21 yıllarında sırasıyla %14 ve %7 olan FAVÖK marjı, 2021/22'de hızla artan şeker fiyatları sebebiyle %31'e ulaşmıştır. Bu marjın 2022/23 döneminde %26'ya düşmesi beklenmektedir. Daha sonraki yıllarda ise %22'ye düşeceği tahmin edilmektedir,
- Tahmin dönemi boyunca, şirketin nakit döngüsünün 64 gün, sermaye yatırımlarının ciroya oranının ise %2'nin altında olacağı varsayılmıştır,
- Nihai olarak bu yöntemle Kayseri Şeker Fabrikası için TRY13,76 milyar firma değeri ile TRY12,16 milyar piyasa değeri hesaplanmıştır.

Piyasa benzer şirket çarpanları yönteminde:

- Yurt dışı benzer şirketler için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden 22 şirketin F/K, FD/FAVÖK, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanlarının ağırlıklı ortalaması kullanılmış, uç değerler hesap dışı bırakılmıştır. Tüm çarpanlara eşit ağırlık verilerek, TRY12,4 milyarlık özkaynak değerine ulaşılmıştır.
- Benzer şekilde, yurt içinde BIST Gıda, İçecek endeksi şirketlerin F/K, FD/FAVÖK, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları kullanılmış, negatif ve uç değerler hesaba katılmamıştır. Bu yöntemle ulaşılan özkaynak değeri ise TRY12,1 milyardır.

Yukarıda bahsedilen yöntemler ağırlıklandırılarak Kayseri Şeker Fabrikasının özkaynak değeri TRY12.204 milyon olarak hesaplanmıştır. Bu değer hisse başına TRY20,34'e tekabül etmektedir ve uygulanan %20 halka arz iskontusu ile TRY16,27 halka arz fiyatına ulaşılmaktadır.

Tablo 1: Kayseri Şeker Fabrikası değerlendirme sonucu

	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TRYm)
İndirgenmiş Nakit Akışları	50	12,155
Piyasa Yaklaşımı - Y.İç Benzer Şirket Çarpanları	25	12,112
Piyasa Yaklaşımı - Y.dışı Benzer Şirket Çarpanları	25	12,393
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100	12,204
Pay Adedi (m)		600
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TRY)		20.34

Kaynak: Kayseri Şeker fiyat tespit raporu

Tablo 2: Kayseri Şeker Fabrikası halka arzına ilişkin bilgiler

Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TRYm)	12,204
Halka Arz İskontosu (%)	20
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (TRYm)	9,763
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (m)	600
Halka Arz Pay Başına Değer (TRYm)	16.27

Kaynak: Kayseri Şeker fiyat tespit raporu

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır, diğer yandan değerlemede 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 ve çarpan analizlerine %50’şer pay verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- İNA yönteminde, şirketin FAVÖK marjının uzun vadede verimlilik artışları sayesinde %21’in üzerinde olacağı hesaplanmıştır. Şirketin 2019/20 (%13,7) ve 2020/21 (%7,2) yıllarında marjları %15’in altında seyretmiş, son iki yılda ise hızla artan şeker fiyatları sayesinde marjı %25’i aşmıştır. Temel bir ihtiyaç maddesi olan ve kamunun fiyat tespitinde etkin olduğu bir üründe uzun vadede yüksek marjlar sürdürülebilir olmayabilir. Mevcut İNA değerlemesine göre 3,7x olan 2023T FD/FAVÖK değeri, FAVÖK marj %15’e indiğinde 5,6x, 2020/21 seviyesi olan %7,2’ye gerilemesi halinde ise 11,8x olmaktadır.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

Kayseri Şeker Fabrikası

Gelir Tablosu (Mn,TL)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Hasılat	1,996	2,842	5,138	796	1,300
Satışların Maliyeti (-)	(1,607)	(2,568)	(3,431)	(727)	(653)
Brüt Kar	388	273	1,707	69	647
Genel Yönetim Giderleri (-)	(64)	(71)	(93)	(43)	(91)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(89)	(85)	(100)	(25)	(35)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(13)	(11)	(16)	(7)	(13)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	64	65	71	17	24
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(25)	(36)	(66)	(19)	(13)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	261	135	1,504	(7)	519
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	335	64	553	0	1
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(163)	(0)	(0)	(0)	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Kar Payı	0	0	0	(0)	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	433	199	2,056	(7)	520
Finansman Gelirleri	2	21	24	17	18
Finansman Giderleri (-)	(344)	(260)	(383)	(183)	(172)
Vergi Öncesi Karı/Zararı	91	(40)	1,698	(173)	366
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	7	14	(344)	45	(50)
Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı	98	(26)	1,354	(129)	316

Bilanço (Mn,TL)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Toplam Dönen Varlıklar	1,570	1,667	1,959	5,479
Nakit ve Nakit Benzerleri	14	205	180	155
Ticari Alacaklar	707	690	465	102
Diğer Alacaklar	53	4	90	123
Canlı Varlıklar	18	16	22	17
Stoklar	606	522	555	3,406
Peşin ödenmiş giderler	157	221	618	1,448
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	3	0	0	20
Diğer Dönen Varlıklar	13	8	30	210
Toplam Duran Varlıklar	2,771	2,790	5,776	5,816
Ticari Alacaklar	0	1	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0	0
Finansal Yatırımlar	8	8	8	8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Varlıklar	0	0	0	1
Canlı Varlıklar	29	38	63	62
Maddi Duran Varlıklar	1,490	1,436	3,842	3,877
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	343	343	345	345
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	898	958	1,510	1,510
Peşin Ödenmiş Giderler	1	2	6	13
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3	3	1	1
Toplam Varlıklar	4,341	4,457	7,736	11,295
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,330	1,566	1,533	4,746
Kısa Vadeli Borçlanmalar	687	559	496	1,422
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	216	531	370	234
Ticari Borçlar	101	167	228	2,765
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	13	14	16	52
Diğer Borçlar	199	131	154	26
Ertelenmiş Gelirler	48	89	94	170
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4	11	110	37
Kısa Vadeli Karşılıklar	20	19	23	28
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42	44	42	12
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,111	1,023	682	729
Uzun Vadeli Borçlanmalar	677	705	98	103
Diğer Borçlar	201	99	5	4
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	177	147	452	455
Uzun Vadeli Karşılıklar	56	72	124	162
Ertelenmiş Gelirler	0	0	3	6
Toplam Özkaynaklar	1,900	1,868	5,521	5,820
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,895	1,863	5,521	5,820
Ödenmiş Sermaye	600	600	600	600
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kaps. Gelirler (Giderler)	1,099	1,093	3,397	3,379
Kardan Ayırılan Kısıtlanmış Yedekler	58	58	59	75
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	42	138	112	1,450
Net Dönem Karı / (Zararı)	97	(26)	1,353	316
Kontrol gücü olmayan paylar	5	5	0	0
Toplam Kaynaklar	4,341	4,457	7,735	11,295

Kaynak: Kayseri Şeker Fabrikası

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 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. Raporla 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.