

Güneş Enerjisi Teknolojileri

Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri halka açılıyor

Toplamda 31,84 milyon (ek satış hariç) hisse halka arz edilmesi planlanmakta olup (25 milyon sermaye artırımı ve 6,34 milyon ortak satışı) halka arz fiyatı 14TL/hisse seviyesindedir. Halka arz büyüklüğü 446 milyon TL (ek satış hakkı değerlendirilirse 535 milyon TL) ve halka arz öncesi şirketin piyasa değeri 1,8 milyar TL olacaktır. Hisse tahsisatı yurt içi bireysel yatırımcılar için %20, yurt içi yüksek başvuru yatırımcılar için %39, yurt içi kurumsal yatırımcılar için %40 ve şirket çalışanları için %1 olmak üzere dört gruba yapılacaktır. Bin hisseden daha fazla başvuru yapmış yatırımcılar yüksek başvuru yatırımcı olarak sınıflandırılacaktır. Yurt içi bireysel yatırımcılar ve yurt içi yüksek başvuru yatırımcılar için oransal dağıtım yöntemi uygulanacaktır.

Türkiye'nin önemli güneş enerjisi teknolojileri üreticisi

2014 yılında kurulan Smart Güneş Teknolojileri, fotovoltaik (FV) güneş panel üretimi, mühendislik ve projelendirme (EPC) alanlarında olmak üzere iki ana faaliyet koluna sahiptir. Şirketin doğrudan bir elektrik enerjisi/yenilenebilir enerji üretmemektedir. 11 ülkeye ihracat gerçekleştiren şirket 2020 yılında üretim kapasitesini 1200MW'a artırmış ve 2018 ve 30.09.2021 dönemleri arasında toplamda 186,8MW kapasiteli EPC projelerinde yer almıştır. Şirket toplamda 87 milyon ABD doları bütçeli solar hücre ve panel üretimi tesislerini 2021-23 yılları arasında tamamlamayı hedeflemektedir.

Halka arz gelirleri ile yeni hücre yatırımı, işletme sermayesi ve dikey entegrasyon yatırımlarını destekleyecek

Halka arz sonucunda maliyetlerden arındırılmış halde şirkete 335 milyon TL nakit girişi olacaktır. Bu nakdin %35'lik kısmı hücre yatırımı, %35'lik kısmı işletme sermayesi ve kısa vadeli borç finansmanı, %30'lik kısmı ise yeni yatırımlar, Ar-Ge ve teknoloji girişimleri yatırımları, dikey entegrasyon faaliyetleri için kullanılacaktır.

Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlendirilme halka arz iskontosu %20 olarak hesaplanmıştır.

TSKB tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL17,50'dir. Bu değerlemeden yola çıkarak şirket için bulunan halka arz iskontosu %20 alınarak halka arz fiyatı TL14,00 olarak tespit edilmiştir.

Hisse Detayları

TL	2019	2020	2021
Net satışlar	401,776,810	579,697,636	846,114,782
VAFÖK	58,769,493	107,307,043	102,571,523
Net kar	10,405,260	54,932,336	80,008,598
Net kar marjı (%)	2.6	9.5	9.5
VAFÖK marjı (%)	14.6	18.5	12.1
Satış büyümesi (%)	26.0	44.3	46.0
Net borç	51,155,355	56,566,427	154,026,329
Defter değeri	16,558,130	71,204,251	193,452,799
F/K (x)*	205.9	39.0	26.8
FD/VAFÖK (x)*	31.2	17.2	18.9
PD/DD (x)*	129.4	30.1	11.1
Net borç/VAFÖK (x)	0.9	0.5	1.5
Net borç/Özsermaye (x)	3.09	0.79	0.80
Özsermaye verimliliği (%)	91.3	125.2	60.5

* Sermaye artırım sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %**
Smart Holding	100,0	75,0
Halka açık	0,0	25,0
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)		2,142
Hisse sayısı (Milyon)		153,0
Halka açık hisse sayısı (Milyon)**		38,2

**Ek satış dahil

Kaynak: Smart Güneş; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

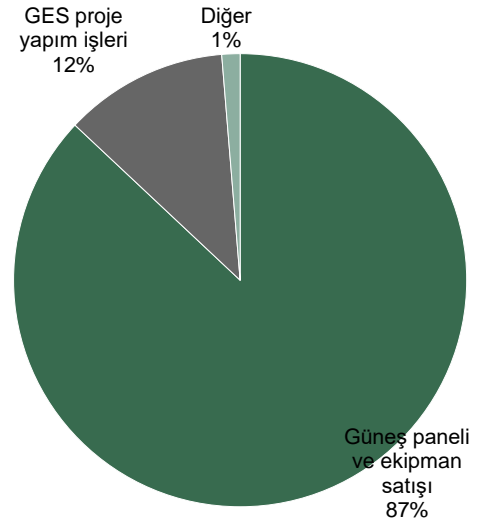
2014 yılında kurulan Smart Güneş Teknolojileri, fotovoltaik.(FV) güneş panel üretimi, mühendislik ve projelendirme (EPC) alanlarında olmak üzere iki ana faaliyet koluna sahiptir. Şirketin doğrudan bir elektrik enerjisi/yenilenebilir enerji üretmemektedir. 11 ülkeye ihracat gerçekleştiren şirket 2020 yılında üretim kapasitesini 1200MW'a artırmıştır.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Hakan Akkoç	CEO
Cem Nuri Tezel	CFO

<https://www.smartsolar.com.tr/>

Gelir Dağılımı (2021/9A)



Kaynak: Smart Güneş Enerji

Şirket Profili

2014 yılında kurulan Smart Güneş Teknolojileri, fotovoltaik.(FV) güneş panel üretimi, mühendislik ve projelendirme (EPC) alanlarında olmak üzere iki ana faaliyet koluna sahiptir. Şirketin doğrudan bir elektrik enerjisi/yenilenebilir enerji üretmemektedir.

Şirket 2016 yılında sermaye artırımını yaparak anonim şirket statüsüne geçmiş ve FV güneş panel üretimi için Gebze'de 23 bin m2 alanda üretim için yatırım yapmıştır.

2017 yılında 420MW kapasiteli üretim tesisini devreye alarak, piyasada yaygın olan ürünler olan M1 (156,75mm) ve G1(158,75mm) hücreler ile 60 ve 72 hücreli panel üretimine başlamıştır.

Bu süreçte Fortune 500 şirketi olan SUMEC'ten fabrika kurulumu, fabrikanın devreye alınması ve işçilere eğitim verilmesi konusunda danışmanlık almıştır. Bu stratejik iş birliği ile SUMEC üretim haklarını Smart Enerjiye vermiş ve Türkiye fabrikasını Smart Enerjiye ait olarak tanımlamıştır.

2018'de 12 Busbar panel üretmek için kapasitenin 800 MW'ye çıkarılmasıyla şirket dünya piyasasına girmiştir.

2019 yılında Smart Sumec JV ve yurt dışı iştirakler olarak Icarus Solar GmbH, Icarus Solar Technology GmbH Almanya'da, Smart Solar Ukr LLC Ukrayna'da kurulmuştur.

11 ülkeye ihracat gerçekleştiren şirket 2020 yılında üretim kapasitesini 1200MW'a artırmış ve 2018 ve 30.09.2021 dönemleri arasında toplamda 186,8MW kapasiteli EPC projelerinde yer almıştır.

Şirkette 30.09.2021 itibariyle 533 çalışan ve 4 adet yönetim kurulu üyesi olmak üzere toplamda 537 kişi bulunmaktadır. 2021 yıl sonu itibariyle çalışan sayısı 540 seviyesindedir. Şirketin 9 yönetim kurulu üyesi bulunmaktadır. fazla kişi istihdam edilmiş olup; bunun 48 çalışanı mühendistir.

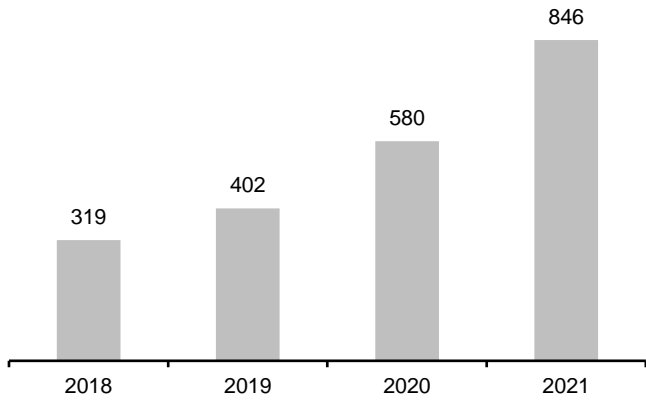
Şirket toplamda 87 milyon ABD dolar bütçeli solar hücre ve panel üretimi tesislerini 2021-23 yılları arasında tamamlamayı hedeflemektedir.

Ortaklık yapısı

Ortaklık yapısı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (ek satış dahil)	
		TL	%	TL	%	TL	%
Smart Holding	A	35,000,000	27.5%	35,000,000	22.9%	35,000,000	22.9%
	B	92,500,000	72.5%	86,160,000	56.3%	79,792,000	52.2%
Halka açık	B			31,840,000	20.8%	38,208,000	25.0%
Toplam		127,500,000		153,000,000		153,000,000	

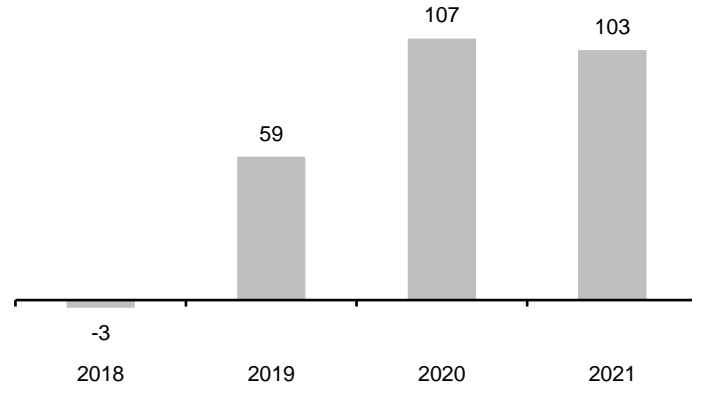
Kaynak: Smart Güneş

Yıllara göre ciro (TLm)



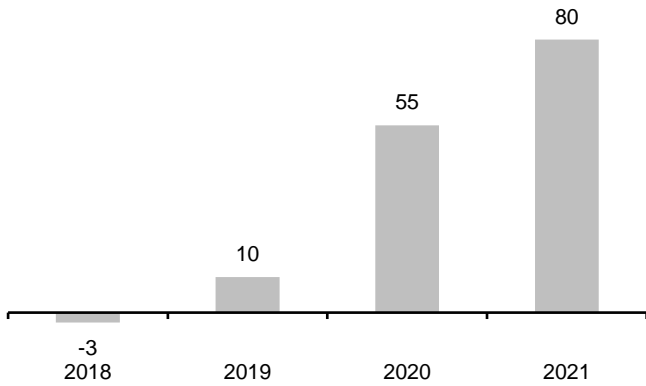
Kaynak: Smart Güneş

Yıllara göre FAVÖK (TLm)



Kaynak: Smart Güneş

Yıllara göre net kar (TLm)



Kaynak: Smart Güneş

Değerleme Özeti

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için yurtdışı benzer şirketler çarpan analizi (%20), BIST elektrik endeksi çarpan analizi (%25), BIST Yıldız Pazar çarpan analizi (%25) ve indirgenmiş nakit akımları (%30) yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntem ile hesaplanan şirket değeri hisse başına TL17,5 olmuştur. TL14 olan halka arz fiyatı, değerlendirme fiyatına %20 oranında iskontoludur. Şirketin gelirlerinin büyük bir çoğunluğunun USD bazlı olması sebebiyle bütün hesaplamalar ABD doları bazında hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yöntemi:

- Bu yöntemde şirket ile benzer yurt içi halka açık şirket bulunmaması nedeniyle, yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler Firma Değeri/FAVÖK çarpanları ile BIST Elektrik Endeksi ve BIST Yıldız Pazar Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.
- Hesaplamalarda şirketin 2021 düzeltilmiş FAVÖK'ü kullanılmıştır.
- Çarpan analizi kapsamında şirket değerlemesine yurt dışı benzer şirketlere %20, BIST Elektrik Endeksi'ne %25 ve BIST Yıldız Pazar' a %25 ağırlık verilmiştir.
- Yurt dışı borsalarda işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK 2021 firma değeri bazlı ağırlıklı ortalamaları 13,18x seviyesindedir. Bu çarpana göre şirketin özsermaye değeri 181.643 bin ABD doları olarak hesaplanmıştır.
- BIST Elektrik Endeksi FD/FAVÖK 2021 firma değeri bazlı ağırlıklı ortalamanın 8,84x seviyesindedir. Bu çarpana göre şirketin özsermaye değeri 117.508 bin ABD doları olarak hesaplanmıştır.
- BIST Yıldız Pazar FD/FAVÖK 2021 firma değeri bazlı ağırlıklı ortalamanın 5,34x seviyesindedir. Bu çarpana göre şirketin özsermaye değeri 65.790 bin ABD doları olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde risksiz faiz için 17 Şubat 2045 Eurobond faiz oranının 6 aylık ortalaması olan %7,53 kullanılmıştır.
- %7 piyasa risk primi ve 1,11 beta kullanılarak şirketin özsermaye maliyeti %22,6 bulunmuştur.
- Borçlanma maliyeti risksiz faizin oranına 1,5 puan eklenerek %9 alınmıştır.
- Özsermaye maliyeti ve borçlanma maliyetleri sonucunda şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %15,51 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket net satışları 2022 yılında USD bazında %73 artacağı öngörülmüştür. 2023 yılında büyüme %40'a gerileyip, 2031 yılına kadar kademeli olarak %10 seviyesine azalması öngörülmüştür.
- 2021 yılında %18 olması beklenen FAVÖK marjı 2022 yılında %13'e gerilemesi ve 2031'e kadar kademeli olarak %17 seviyesine yükselmesi öngörülmektedir.
- Uç değer hesaplamalarında %1 büyüme oranı kullanılmıştır.
- Nihai olarak USD249 milyon özsermaye değeri bulunmuştur.

Bu değerlendirme yöntemi sonucunda USD156.920 bin özsermaye değeri bulunmuştur ve 4 Mart 2022 USD kapanış kuru olan 14.189 ile TL'ye çevrildiğinde 2,227 milyar TL değerine denk gelmektedir. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölüldüğünde hisse başına adil değer TL17,5'e denk gelmektedir. %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL14,0 olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti (bin ABD Doları)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
Yurt Dışı benzer Şirketler FD/FAVÖK 2021	181,643	20%	36,329
BİST Elektrik Endeksi FD/FAVÖK 2021	117,508	25%	29,377
BİST Yıldız Pazar FD/FAVÖK 2021	65,790	25%	16,447
İNA	249,222	30%	74,767
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			156,919

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (USD 000)	156,919
USD / TL kuru (04/03/2022)*	14.189
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL 000)	2,226,588
Ödenmiş Sermaye (TL)	127,500,000
Birim Pay Değeri (TL)	17.5
Halka Arz İskontosu (%)	20%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	14.0

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır. Değerlendirmede kullanılan yöntem ve varsayımlar açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Çarpan Analizi Yöntemi" kullanılmıştır. Değerlemede İNA analizine %30, çarpan analizine %70 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde şirket ile benzer yurt içi halka açık şirket bulunmaması nedeniyle yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler ile BİST Elektrik Endeksi ve BİST Yıldız Pazar çarpanlarının FD/FAVÖK çarpanlarının makul olduğunu düşünüyoruz.
- İNA hesabında USD bazlı risksiz getiri oranı olarak %7,53 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- İNA yönetiminde 2022-2031 projeksiyon yılları boyunca ABD doları bazında net satış ve FAVÖK'te sırasıyla %32 ve %37'lik yıllık ortalama büyüme öngörülmektedir. Yapılması planlanan yatırımlarda olası gecikme ve işletme risklerinin bahsi geçen tahminlere yönelik aşağı yönlü bir risk oluşturabileceğini düşünüyoruz.
- Şirket 31 Aralık 2022 itibarıyla en az 163.609.378 ABD doları'na tekabül edecek TL tutarında net satış ve 21.013.381 ABD doları'na tekabül edecek FAVÖK tutarının gerçekleşeceğini, belirtilen tutarlar gerçekleşmediği takdirde yatırımcılara taahhütnamede açıklanan şartlara göre ilave B grubu hisse verilmesi konusunda taahhütte bulunmaktadır.

Finansal tablolar

Smart Güneş Enerji

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020	2021	2021/9A
Hasılat	318,903,102	401,776,810	579,697,636	846,114,782	516,305,343
Satışların Maliyeti (-)	(310,827,762)	(312,418,668)	(459,117,786)	(711,568,123)	(446,869,102)
Brüt Kar	8,075,340	89,358,142	120,579,850	134,546,659	69,436,241
Genel Yönetim Giderleri (-)	(7,062,303)	(11,601,086)	(15,797,096)	(26,791,987)	(19,397,341)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(6,855,356)	(30,965,717)	(9,977,731)	(17,656,692)	(7,770,209)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123,733,548	81,167,715	284,783,673	779,827,363	319,918,233
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(123,561,973)	(114,025,461)	(318,814,255)	(724,826,325)	(305,781,382)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	(5,670,744)	13,933,593	60,774,441	145,099,018	56,405,542
TFRS 9 Kapsamında Değer Düşüklüğü	0	0	0	(6,285,398)	
Finansman Gelirleri	27,015	6,850,690	15,768,130	25,260,250	9,845,779
Finansman Giderleri (-)	(746,945)	(10,916,715)	(17,663,746)	(67,622,503)	(29,077,046)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(6,390,674)	9,867,568	58,878,825	96,451,367	37,174,275
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	3,478,043	725,678	(1,136,924)	(12,106,073)	(9,768,819)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(1,219,516)	(2,298,808)	(4,004,172)	(6,455,267)	(5,003,881)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	4,697,559	3,024,486	2,867,248	(5,650,806)	(4,764,938)
Dönem Karı/Zararı	(2,912,631)	10,593,246	57,741,901	84,345,294	27,405,456
Kontrol gücü olmayan paylar	0	187,986	2,809,565	4,336,696	1,862,442
Ana ortaklık payları	(2,912,631)	10,405,260	54,932,336	80,008,598	25,543,014
Bilanço (TL)	2018	2019	2020	2021	2021/9A
Dönen Varlıklar	237,314,622	334,871,701	500,880,569	712,656,851	570,977,117
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,698,616	8,323,197	25,869,747	23,734,489	11,634,229
Ticari Alacaklar	141,438,539	236,666,280	200,745,984	365,450,354	338,587,675
Diğer Alacaklar	17,229,954	15,029,333	18,198,149	83,135,874	11,137,020
Stoklar	42,642,100	53,295,307	82,967,102	98,969,813	89,684,693
Peşin ödenmiş giderler	29,271,318	19,013,842	152,082,514	111,703,385	105,457,172
Diğer Dönen Varlıklar	4,034,095	2,543,742	21,017,073	29,662,936	14,476,328
Duran Varlıklar	49,971,505	61,681,717	77,177,364	105,674,912	100,629,875
Diğer Alacaklar	317,254	356,612	440,630	778,650	530,598
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	11,640,245	7,247,517	4,379,081	6,819,883
Maddi Duran Varlıklar	43,305,076	40,105,625	56,275,474	82,705,278	84,422,491
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	281,694	174,361	854,541	2,199,954	1,198,025
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6,067,871	9,404,874	12,359,202	15,611,949	7,658,878
Toplam Varlıklar	287,286,127	396,553,418	578,057,933	818,331,763	671,606,992
Kısa Vadeli Yükümlülükler	140,886,134	290,704,008	439,247,657	579,082,290	500,860,948
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13,088,387	276,820	57,497,688	131,586,339	83,888,881
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,273,926	46,059,232	2,876,377	7,394,989	7,952,119
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	5,765,938	6,901,081	2,923,536	5,174,132
Ticari Borçlar	37,979,599	50,869,987	137,520,919	231,218,044	199,695,374
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,431,944	1,327,773	3,872,929	6,129,347	5,818,650
Diğer Borçlar	308,582	683,668	7,476,005	13,944,900	3,828,310
Ertelenmiş Gelirler	85,391,820	182,658,508	212,050,078	158,807,989	173,126,394
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	630,974	1,080,100	2,320,596	5,362,132	5,003,881
Kısa vadeli Karşılıklar	496,461	636,530	2,913,410	2,775,732	2,726,948
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	284,441	1,345,452	5,818,574	18,939,282	13,646,259
Uzun Vadeli Yükümlülükler	140,173,340	89,103,294	64,783,958	38,637,911	31,955,196
Uzun vadeli borçlanmalar	419,744	266,127	12,874,983	33,915,175	26,974,678
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	7,110,435	2,286,045	1,940,779	2,399,304
Ticari Borçlar	139,475,098	81,288,247	48,862,331	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	278,498	438,485	760,599	2,781,957	2,581,214
Toplam Özkaynaklar	6,226,653	16,746,116	74,026,318	200,611,562	138,790,848
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6,226,653	16,558,130	71,204,251	193,452,799	134,106,339
Ödenmiş Sermaye	5,000,000	5,000,000	30,998,000	127,500,000	90,000,000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	(42,368)	(116,151)	(402,366)	0	14,707,536
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	336,637	1,802,897	5,978,453	5,978,453
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	4,181,652	932,384	(16,126,616)	(2,122,664)	(2,122,664)
Net Dönem Karı / (Zararı)	(2,912,631)	10,405,260	54,932,336	80,008,598	25,543,014
Kontrol gücü olmayan paylar	0	187,986	2,822,067	7,158,763	4,684,509
Toplam Kaynaklar	287,286,127	396,553,418	578,057,933	818,331,763	671,606,992

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 her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. 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.