

KİMTEKS POLİÜRETAN

HALKA ARZ FİYATI 29 TL
 TALEP TOPLAMA 20 – 22 Nisan

KMPUR TI

Poliüretan Üreticisi

■ Kimteks Poliüretan halka açılıyor

Toplamda 33 milyon (ek satış hariç) hisse halka arz edilmesi planlanmakta olup (11,55 milyon sermaye artırım ve 21,45 milyon ortak satışı) halka arz fiyatı 29TL/hisse seviyesindedir. Halka arz büyüklüğü 957 milyon TL (ek satış hakkı değerlendirilirse 1.101 milyon TL) ve halka arz öncesi şirketin piyasa değeri 3.19 milyar TL olacaktır. Hisse tahsisatı yurt içi bireysel yatırımcılar için %60, yurt içi kurumsal yatırımcılar için %40 olmak üzere iki gruba yapılacaktır. Yurtiçi bireysel yatırımcılar için oransal dağıtım yönetimi uygulanacaktır. Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.

■ Türkiye'nin poliüretan üreticisi

2015 yılında Kimteks Kimya'dan üretim faaliyetlerinin kısmi bölünme suretiyle kurulan Kimteks Poliüretan, kimya sektöründe faaliyet göstermektedir. Suni deri, kauçuk, yapıştırıcı ve boya gibi farklı sektörlerde hammadde tedarik etmektedir. 2020 yılında 73 bin ton satış hacmine ulaşırken, 2021 yıl sonu itibarıyla satış hacmi 88 bin ton seviyesindedir. 1.000'den fazla müşteriye, yaklaşık 600 ayrı poliüretan sistemi ile hizmet vermektedir. 45'den fazla ülkeye ihracata yapan şirketin 2021'de toplam satışlarının %27'si yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. Ortadoğu pazarı için İran'da, Kuzey Afrika için Mısır'da ve Türk Cumhuriyetleri için Özbekistan'da satış organizasyonu oluşturulmuştur.

■ Halka arz gelirleri kapasite yatırımına, işletme sermayesi ihtiyacına ve borçların azaltılmasına yardımcı olacak

Halka arz sonucunda maliyetlerden arındırılmış halde şirkete 335 milyon TL nakit girişi olacaktır. Bu nakdin %50'lik kısmı kapasite artımı ve yeni tesis yatırımına ayrılırken, %50'lik kısmı işletme sermayesi ihtiyacı ve borç ödemesi için kullanılacaktır.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %20,8 olarak hesaplanmıştır.

TSKB tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL36,59'dır. Bu değerlemeden yola çıkarak şirket için bulunan halka arz iskontosu %20,8 alınarak halka arz fiyatı TL29,00 olarak tespit edilmiştir. İnceleme listemizde olan ve benzer sektörde faaliyet gösteren Petkim'in 2022 FD/FAVÖK çarpanı 6.0x seviyesindedir.

Hisse Detayları

Hisse Detayları

TL	2019	2020	2021
Net satışlar	714,998,947	938,761,333	2,172,688,464
VAFÖK	84,918,554	157,684,145	288,790,336
Net kar	36,222,616	80,395,943	316,423,045
Net kar marjı (%)	5.1	8.6	14.6
VAFÖK marjı (%)	11.9	16.8	13.3
Satış büyümesi (%)	22.4	31.3	131.4
Net borç	132,954,716	198,543,344	483,057,624
Defter değeri	207,940,585	275,458,979	564,109,134
F/K (x)*	88.1	39.7	10.1
FD/VAFÖK (x)*	35.2	19.4	11.6
PD/DD (x)*	15.3	11.6	5.7
Net borç/VAFÖK (x)	1.6	1.3	1.7
Net borç/Özsermaye (x)	0.64	0.72	0.86
Özsermaye verimliliği (%)	19.1	33.3	75.4

* Sermaye artırım sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)	3,525
Hisse sayı (Milyon)	121.5
Halka açık hisse sayı (Milyon)**	37.95
**Ek satış dahil	

Kaynak: Kimteks Poliüretan; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

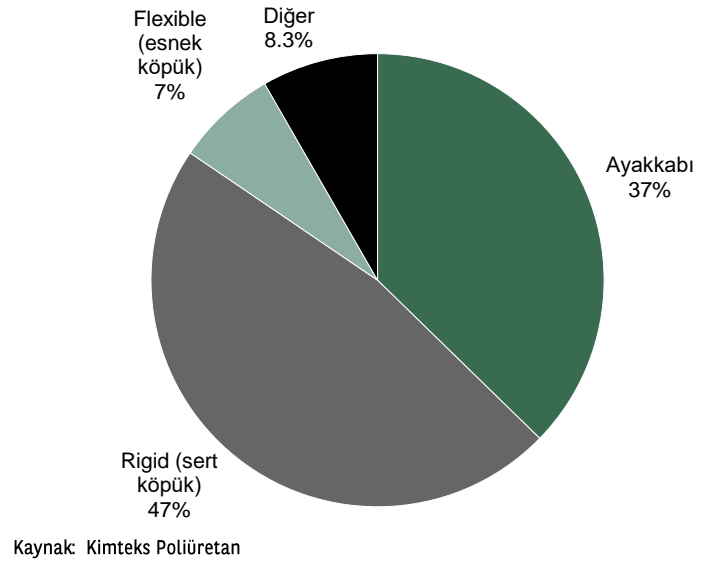
2015 yılında Kimteks Kimya'dan üretim faaliyetlerinin kısmi bölümüne suretiyle kurulan Kimteks Poliüretan, kimya sektöründe faaliyet göstermektedir. Suni deri, kauçuk, yapıştırıcı ve boya gibi farklı sektörlerle hammadde tedarik etmektedir.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Cavidan Karaca	CEO
Niyazi Tekindağ	CFO

<https://www.kimpur.com/>

Gelir Dağılımı (2021/9A LTM)



Şirket Profili

Kimteks Kimya 1983 yılında kurulmuştur. Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş. üretim faaliyetlerini kısmi bölünme suretiyle 2015'te Kimteks Kimya'dan devralmıştır. Şirket kimya sektöründe faaliyet göstermektedir, suni deri, kauçuk, yapıştırıcı ve boya gibi farklı sektörlerle hammadde tedarik etmektedir. Faaliyetlerine 2008 yılından beri Gebze Organize Sanayi Sitesinde yer alan üretim tesisinde devam etmektedir.

Üretim kapasite izni yıllık 170 bin tondur, 2022 verilerine göre şirketin yıllık toplam kapasitesi yaklaşık 130 bin ton olmuştur.

Üretimde kapasite artışını desteklemek için Düzce Gümüşova Organize Sanayi Bölgesi'nde fabrika yatırımı için arsa almış ve fabrika inşaatına 2022'nin ilk çeyreğinde başlamıştır. Halka arzdan gelecek fonun yarısının Düzce tesisinin finansmanına ayrılması planlanmaktadır.

1.000'den fazla müşteriye, yaklaşık 600 ayrı poliüretan sistemi ile hizmet vermektedir.

Emtia fiyatlarındaki artış ve döviz kurlarındaki yükselmenin etkisiyle şirket, 2021'de bir önceki yıla göre satışlarını %131 oranında artırmıştır.

45'den fazla ülkeye ihracata yapan şirketin 2021'de toplam satışlarının %27'si yurtdışı satışlardan oluşmaktadır.

Ortadoğu pazarı için İran'da, Kuzey Afrika için Mısır'da ve Türk Cumhuriyetleri için Özbekistan'da satış organizasyonu oluşturulmuştur.

Ortaklık yapısı

Ortaklık yapısı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (ek satış dahil)	
		TL	%	TL	%	TL	%
Yuda Leon Mizrahi	A	23,594,000	21.4%	23,594,000	19.41%	23,594,000	19.4%
	B	26,844,000	24.4%	17,008,590	13.99%	14,738,880	12.1%
İsak İzi Mizrahi	A	5,547,000	5.0%	5,547,000	4.56%	5,547,000	4.6%
	B	6,311,000	5.7%	3,998,690	3.29%	3,465,080	2.9%
İnnov is Ticaret	A	3,859,000	3.5%	3,859,000	3.17%	3,859,000	3.2%
	B	4,391,000	4.0%	2,782,250	2.29%	2,411,000	2.0%
Etel Sason	B	15,349,000	14.0%	12,355,945	10.17%	11,665,240	9.6%
Beti Mizrahi	B	11,858,000	10.8%	9,545,690	7.85%	9,012,080	7.4%
Salvo Öz sarfatı	B	11,000,000	10.0%	8,855,000	7.29%	8,360,000	6.9%
Yener Rakıcioğlu	B	1,100,000	1.0%	885,500	0.73%	836,000	0.7%
Murat Kuzkan	B	147,000	0.1%	118,335	0.10%	111,720	0.1%
Halka açık	B	-	-	33,000,000	27.15%	37,950,000	31.2%
Toplam		110,000,000		121,550,000		121,550,000	

Kaynak: Kimteks Poliüretan

Değerleme Özeti

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için piyasa çarpan analizi (%50) ve indirgenmiş nakit akımları (%50) yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntem ile hesaplanan şirket değeri hisse başına TL36,59 olmuştur. TL29 olan halka arz fiyatı, değerlendirme fiyatına %20,8 oranında iskontoludur. Şirketin hammadde alımlarının tamamına yakını döviz bazlı olması ve ana gelir kaynaklarının %50'sinin döviz bazlı olması nedeniyle bütün hesaplamalar EUR doları bazında hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yöntemi:

- Şirketin faaliyet gösterdiği sektörde faaliyet gösteren çok sayıda şirket bulunmasından ötürü iki gruba ayrılarak değerlendirilmiştir. Şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.
- Grup 1 değerlendirmesinde baz alınan kriter, benzer ülke risk primi ve büyüme potansiyeline sahip olmalarıdır. Grup 2 içinde değerlendirilen şirketler gelişmiş ülkelerde bulunan şirketin de faaliyette bulunduğu sektör içerisinde yer alırken şirketler buldukları sektörlerin ana oyuncularları oldukları ve büyüme olgunluğuna belirli oranda ulaştıkları için gelişmekte olan ülkelerde bulunan şirketlere nazaran daha düşük büyüme oranlarına sahiptirler.
- Hesaplamalarda şirketin 2021 ve 2022 tahmini FAVÖK kullanılmıştır.

Çarpan Analizi

Çarpan Analizi Özeti (bin EUR)	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 Tahmini
Ağırlıklandırma	50%	50%
Grup 1 Medyan Değeri (%50)	11.29x	9.74x
Grup 2 Medyan Değeri (%50)- (%10 iskontolu)	6.84x	5.16x
Grupların Ağırlıklandırılmış Ortalama Çarpan Değeri	9.06x	7.45x
Firma Değeri	276,234	301,401
Toplam net finansal borç		35,035
Özsermaye değeri (bin EUR)	253,783	

Kaynak: Kimteks Poliüretan

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde risksiz faiz için 5 Kasım 2047 vadeli T.C ABD doları Eurobond 6 Nisan 2022 itibarıyla getirisi olan %8,50 kullanılmıştır.
- %5 piyasa risk primi ve 0,91 beta kullanılarak şirketin özsermaye maliyeti %17 bulunmuştur
- Borçlanma maliyeti uzun vadeli Eurobond borçlanma maliyeti tahmini olan %11 alınmıştır.
- Özsermaye maliyeti ve borçlanma maliyetleri sonucunda şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %12,57 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket net satışları 2022 yılında EUR bazında %21 artacağı öngörülmüştür. 2023 yılında büyüme %24,7'ye yükselirken 2024,2025 ve 2026'da sırasıyla %15,3, %7,1 ve %6,9 olması öngörülmüştür.
- 2022 yılında %15,4 olması beklenen FAVÖK marjı 2023 yılında %14,6'ya gerilemesi ve sonraki yıllarda %14,2 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- Uç değer hesaplamalarında %1 büyüme oranı kullanılmıştır.
- Nihai olarak 247.638 bin EUR özsermaye değeri bulunmuştur.

Bu değerlendirme yöntemleri sonucunda 250.710 bin EUR özsermaye değeri bulunmuştur ve 6 Nisan 2022 EUR kapanış kuru olan 16,05 ile TL'ye çevrildiğinde 4,024 milyar TL değerine denk gelmektedir. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölüldüğünde hisse başına adil değer TL36,6'ya denk gelmektedir. %20,8 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL29,0 olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti (bin EUR)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	247,638	50%	123,819
Piyasa Çarpanları Analizi	253,783	50%	126,891
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			250,710

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (EUR 000)	250,710
EUR / TL kuru (06/04/2022)*	16,050
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL 000)	4,024,978
Ödenmiş Sermaye (TL)	110,000,000
Birim Pay Değeri (TL)	36,6
Halka Arz İskontosu (%)	21%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	29,0

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 %50, çarpan analizine %50 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde yurt dışı benzer şirketler değerlemeye dahil edilmiş olup hesaplamalara ortalama yerine medyan dahil edilmesini makul bulmaktayız. Bununla birlikte yurtiçi benzer şirketler kullanılmamıştır.
- İNA hesabında EUR bazlı risksiz getiri oranı olarak %8,5 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- İNA yönetiminde ve çarpan analizinde referans olan 2022 FAVÖK tahminleri yıllık EUR bazında %33 bir büyümeyi öngörmektedir. Emtia fiyatlamalarında oluşabilecek olası volatilité göz önüne alınırsa bu büyümede oluşabilecek farklılığın değerlemeyi etkileyebileceğini düşünmekteyiz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20,8 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

Kimteks Poliüretan

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020	2021
Hasılat	584,190,107	714,998,947	938,761,333	2,172,688,464
Satışların Maliyeti (-)	(461,997,301)	(600,126,965)	(746,872,265)	(1,793,241,157)
Brüt Kar	122,192,806	114,871,982	191,889,068	379,447,307
Genel Yönetim Giderleri (-)	(12,935,882)	(16,800,580)	(16,019,264)	(37,520,092)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(15,601,173)	(22,067,230)	(29,358,807)	(53,136,879)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	94,162,983	63,287,380	137,724,464	767,803,599
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(117,217,194)	(54,974,117)	(127,880,843)	(519,450,065)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	70,601,540	84,317,435	156,354,618	537,143,870
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	3,153,555
Değerlenen Yatırımların Kâr/Zarar Payları	0	(1,813,332)	(941,024)	1,115,290
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	70,601,540	82,504,103	155,413,594	541,412,714
Finansman Giderleri (-)	(50,921,502)	(38,433,136)	(55,716,868)	(134,827,699)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	19,680,038	44,070,967	99,696,726	406,585,015
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(2,859,103)	(7,848,351)	(19,300,783)	(90,161,970)
Dönem Karı/Zararı	16,820,935	36,222,616	80,395,943	316,423,045

Bilanço (TL)	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	493,798,371	485,784,984	965,595,205	2,071,253,090
Nakit ve Nakit Benzerleri	27,127,748	53,233,548	281,177,515	522,234,256
Finansal Yatırımlar	0	0	46,210,666	31,337,870
Ticari Alacaklar	369,294,076	308,951,989	477,290,556	1,065,391,205
Diğer Alacaklar	514,472	4,424,014	8,773,572	6,817,745
Stoklar	79,754,123	97,932,692	119,127,696	360,185,736
Peşin ödenmiş giderler	1,823,546	2,231,129	9,720,108	37,015,421
Diğer Dönen Varlıklar	15,284,406	19,011,612	23,295,092	48,270,857
Duran Varlıklar	81,779,529	87,952,747	99,868,424	137,100,682
Ticari Alacaklar	1,050,000	2,223,850	10,503,191	0
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	4,018,201	3,661,854	2,780,727
Maddi Duran Varlıklar	77,332,521	71,223,694	68,795,278	108,016,454
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,168,708	9,281,119	16,655,263	26,010,293
Peşin Ödenmiş Giderler	-	12,021	-	64,908
Diğer Duran Varlıklar	228,300	1,193,862	252,838	228,300
Toplam Varlıklar	575,577,900	573,737,731	1,065,463,629	2,208,353,772

Kısa Vadeli Yükümlülükler	390,899,348	355,587,277	777,982,690	1,630,105,417
Kısa Vadeli Borçlanmalar	280,000,187	181,877,616	521,806,605	1,033,274,121
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	1,871,360	1,745,431	864,811
Ticari Borçlar	61,049,502	148,494,645	205,972,754	439,755,402
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	422,168	608,307	671,355	2,091,462
Diğer Borçlar	31,820,132	598,801	5,108	161,252
Ertelenmiş Gelirler	13,218,856	13,307,486	24,583,712	49,522,634
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	660,956	6,337,245	64,011,163
Kısa vadeli Karşılıklar	4,034,689	7,772,712	6,510,298	3,469,860
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	353,814	395,394	10,350,182	36,954,712

Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,358,046	10,209,869	12,021,960	11,595,838
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	2,439,288	2,379,489	2,490,818
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1,416,424	1,935,427	2,811,109	3,605,524
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9,941,622	5,835,154	6,831,362	4,118,888
Diğer	0	0	0	1,380,608

Toplam Özkaynaklar	173,320,506	207,940,585	275,458,979	566,652,517
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	171,762,672	207,940,585	275,458,979	564,109,134
Ödenmiş Sermaye	81,795,145	110,000,000	110,000,000	110,000,000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	8,610,889	9,166,139	12,485,043	16,376,384
Paylara İlişkin Primler	8,040,073	-	-	0
Kardan Ayırılan Kısıtlanmış Yedekler	33,059,383	33,014,680	32,979,512	55,206,621
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	22,102,171	19,537,150	39,598,481	66,103,083
Net Dönem Karı / (Zararı)	18,155,011	36,222,616	80,395,943	316,423,046
Kontrol gücü olmayan paylar	1,557,834	0	0	2,543,383
Toplam Kaynaklar	575,577,900	573,737,731	1,065,463,629	2,208,353,772

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 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. 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.