

## EUROPOWER ENERJİ

HALKA ARZ FİYATI 40,60 TL

TALEP TOPLAMA 12-13-14 Nisan

## EUPWR TI

## Enerji ekipmanları üreticisi

## ■ Europower Enerji halka açılıyor

Ortak satışı yoluyla 5 milyon (ek satış hariç) ve sermaye artırımını yoluyla da 45 milyon olmak üzere 50 milyon hissesi (ek satış dahil 60 milyon) halka arz edilecek olan Europower Enerji, önemli bir enerji ekipmanları üreticisidir. Halka arz fiyatı hisse başına TL40,60 olup fiyat tespit raporunda %20 halka arz iskontosu olduğu ifade edilmiştir. Toplam halka arz büyüklüğü 2,030 milyar TL (ek satış dahil: 2,436 milyar TL) ve halka arz öncesi şirketin piyasa değeri 7,105 milyar TL olacaktır. Hisse tahsisatı yurt içi bireysel yatırımcılar için %80 (eşit dağıtım), yurt içi kurumsal yatırımcılar için %17 ve grup çalışanları için %3 olmak üzere üç gruba yapılacaktır. 15 gün süreyle yapılması planlanmakta olan fiyat istikrar işlemlerinde halka arz eden pay sahiplerinden sağlanan kaynak kullanılacaktır.

## ■ Türkiye'nin enerji sektörü üreticisi

2008'de kurulan Europower Enerji, elektriğin üretimi, iletimi ve dağıtım alanlarında müşterilerinin ihtiyaçlarına yönelik çok çeşitli alçak gerilim, orta gerilim ve yüksek gerilim elektriksel ve elektromekaniksel çözümler, ürünler ve sistemler sunmaktadır. Kahramankazan-Ankara'da bulunan üretim ana üretim tesisi 51,3 bin m2 kapalı alana sahip iken, Sincan-Ankara'da bulunan yerleşkesi 32,3 bin m2 kapalı alana sahiptir. Ürün bazlı satış kırılımına baktığımızda toplam satışların %45'ini orta gerilim ürünleri oluştururken, %26'sını transformatörler, %7'sini alçak gerilim ürünleri, %3'ünü yüksek gerilim ürünleri oluşturmaktadır.

## ■ Halka arz gelirleri yatırım ve işletme sermayesi ihtiyacında kullanılacak

Halka arz gelirden elde edilecek gelirin %25-35'ini ARGE ve ÜRGE çalışmaları ve bunların sonucunda çıkan ürünlerin seri imalata dönüşümü, planlanan ve yeni yatırımların gerçekleştirilmesi için kullanılacaktır. Ayrıca %25-35'lik kısmı devam eden yatırımların sonuçlandırılması, üretim kapasitesinin ve çeşitliliğinin artırılması için planlanmıştır. Ayrıca %25-40'lık kısmı işletme sermayesi olarak değerlendirilmesi ve %10-20'lik kısmının finansman ve kısa vadeli borç ödemeleri için harcanması planlanmaktadır.

## ■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlendirilmede halka arz iskontosu %20 olarak hesaplanmıştır.

Ak Yatırım tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL50,75'tir. Belirlenen hisse başına değere %20 iskonto alınarak halka arz fiyatı TL40,60 olarak tespit edilmiştir. Şirket hisseleri 2022 finansal sonuçlarına göre 10,7x FD/FAVÖK (halka arz geliri dahil edilmiş) çarpanında işlem görmektedir. BIST Sınai endeksi (12 aylık kaydırılmış) ortalaması ise 8,8x'dir.

## Hisse Detayları

| TL                        | 2020  | 2021 | 2022  |
|---------------------------|-------|------|-------|
| Net satışlar              | 326   | 604  | 2,116 |
| VAFÖK                     | 79    | 137  | 508   |
| Net kar                   | 50    | 104  | 376   |
| Net kar marjı (%)         | 15.2  | 17.3 | 17.8  |
| VAFÖK marjı (%)           | 24.1  | 22.7 | 24.0  |
| Satış büyümesi (%)        | a.d.  | 84.9 | 250.7 |
| Net borç                  | 53    | 41   | 158   |
| Defter değeri             | 105   | 266  | 849   |
| F/K (x)                   | 191.9 | 91.4 | 25.4  |
| FD/VAFÖK (x)              | 98.6  | 56.5 | 15.5  |
| PD/DD (x)                 | 91.0  | 35.8 | 11.2  |
| Net borç/VAFÖK (x)        | 0.67  | 0.3  | 0.3   |
| Net borç/Özsermaye (x)    | 0.50  | 0.15 | 0.19  |
| Özsermaye verimliliği (%) | 94.8  | 56.3 | 67.4  |

| Ortaklık yapısı   | Arz öncesi (%) | Arz sonrası (%) |
|-------------------|----------------|-----------------|
| Girişim Elektrik  | 70             | 56              |
| Muhittin Harmanlı | 18             | 8               |
| Ali Gökhan Öztürk | 6              | 4               |
| Ramin Malek       | 6              | 4               |
| Mesut Baz         | 1              | 1               |
| Halka Açık        | 0              | 27              |

Kaynak: Europower Enerji; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Şirket bilgileri

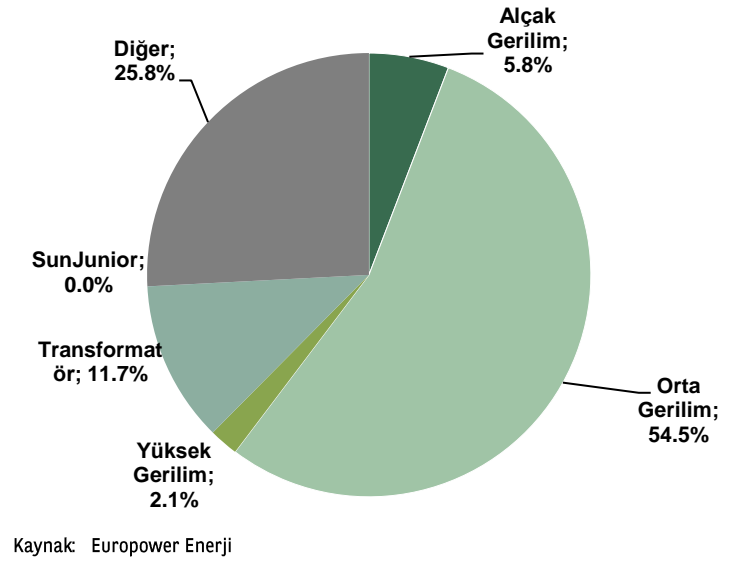
2008'de Ankara'da Girişim Elektrik'e ait fabrikada kurulan Europower Enerji elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılan alçak, orta ve yüksek gerilim ürün ve sistemlerin imalatını gerçekleştirmektedir.

## Üst Yönetim

| İsim              | Görev                  |
|-------------------|------------------------|
| M. Behiç Harmanlı | Yönetim Kurulu Başkanı |
| Ramin Malek       | Genel Müdür            |

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

## Gelir Dağılımı (2022/9A LTM)



## Şirket Profili

2008'de Ankara'da Girişim Elektrik'e ait fabrikada kurulan Europower Enerji elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde kullanılan alçak, orta ve yüksek gerilim ürün ve sistemlerin imalatını gerçekleştirmektedir. Ayrıca mühendislik, tedarik ve işletmeye alma/ yüklenicilik hizmetleri de vermektedir. Kahramankazan-Ankara'da bulunan üretim ana üretim tesisi 51,3 bin m2 kapalı alana sahip iken, Sincan-Ankara'da bulunan yerleşkesi 32,3 bin m2 kapalı alana sahiptir.

Tarihsel gelişim olarak öncelikle 2008 yılı içinde yaklaşık 8 bin m2 kapalı alana sahip ilk fabrika devreye alınmıştır, burada alçak gerilim panoları, kontrol kumanda panoları imalatı yapılmaktadır.

2014'de aynı bölgede yer alan 5 bin m2 kapalı alana kurulmuş olan ikinci fabrikada orta gerilim metalclad üretimine geçilmiştir. Üçüncü fabrika ile kapasite artırılmış, tesis içerisinde epoksi imalat hattı ve buna bağlı orta gerilim kesici ve ayırıcı üretim hatları kurulmuştur.

2021'de Kazan'da devreye alınan dördüncü fabrika ile transformatör üretimine başlanmıştır. Beşinci fabrikada genişletme çalışmaları devam etmektedir, bu fabrika AR-GE sonucunda oluşan ürünlerin seri imalatı, orta gerilim metalclad ve gaz izoleli ürünlerin kapasite artırımı için kullanılacaktır. 2021'de altıncı tesis olarak Sincan'da 23 bin m2 kapalı alanda alçak orta gerilim şalt cihazı üretimi yapan şirketi bünyesine katmıştır. Bu tesis güneş konstrüksiyon sistemleri ve solar inventör ve depolama sistemleri imalatı yapmaktadır.

Henüz ilk etabı tamamlanmış olan Sincan'daki yedinci fabrika ile yenilebilir enerji teknolojileri üzerine üretim yapmayı amaçlamaktadır.

Şirket ağırlıklı olarak yerli pazara satış yapmaktadır. 2022 yılında yurt dışı satışların, toplam satışlar içerisindeki payı %23 olmuştur.

Ürün bazlı satış kırılımına baktığımızda toplam satışların %45'ini orta gerilim ürünleri oluştururken, %26'sını transformatörler, %7'sini alçak gerilim ürünleri, %3'ünü ise yüksek gerilim ürünleri oluşturmaktadır.

## Değerleme Özeti

Ak Yatırım A.Ş. tarafından yapılan değerleme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akımları yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntem ile hesaplanan şirket değeri hisse başına TL50,75 olmuştur. TL40,60 olan halka arz fiyatı, değerlemeye göre %20 oranında iskontoludur.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde yurtiçi ve uluslararası borsalarda işlem gören benzer şirket setleri için F/K ve FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmıştır. Her bir çarpan yönetimi için değer hesaplaması yapılırken elektrik ürünleri üreticileri –seçilmiş şirketler ile piyasa değeri 5 milyar TL'nin altındaki Yıldız Pazar'da işlem gören seçilmiş sanayi şirketleri eşit ağırlıklandırılmıştır.
- Uluslararası şirketler grubuna %50 ve yurtiçi benzer şirketlere %50 ağırlık verilmiştir.
- Çarpan analizi çerçevesinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre hesaplanan değerler sırasıyla %50 ve 50% olarak ağırlıklandırılmıştır.
- Böylece çarpan analizinden 6,919 milyar TL'lik değer bulunmuştur.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde risksiz getiri oranı için Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranının ilk 6 aydaki ortalaması olan %16,31 alınmıştır.
- %6,0 piyasa risk primi ve 1 beta kullanılarak şirketin sermaye maliyeti %23,31 bulunmuştur
- Borçlanma maliyeti güncel finansman faiz oranı olan %19 yerine %20 alınmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı %20 olarak alınmıştır.
- Böylece ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %21,12 hesaplanmıştır.

Bu değerlendirme yöntemleri sonucunda Europower Enerji'nin solo özsermaye değeri için 6,527 milyar TL özsermaye değeri bulunmuştur. Bununla birlikte %60 iştiraki olan güneş paneli üretiminde faaliyet gösteren Peak PV'nin %60 hissesini indirgenmiş nakit akımı metoduyla 2,355 milyar TL değer hesaplanmıştır. Böylece toplamda 8,882 milyar TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Elde edilen özkaynak değerinin halka arz öncesi hisse sayısına bölüldüğünde hisse başına adil değer TL50,75'e denk gelmektedir. %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL40,6 olarak tespit edilmiştir.

| <b>Yurtiçi FD/FAVÖK Çarpan Analizi ( Ağırlık %50)</b>                           |              |
|---|--------------|
| Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı                                       | 12.78x       |
| 2022 FAVÖK (Mn,TL)  | 508          |
| Firma Değeri (Mn,TL)  | 6,486        |
| <b>Yurtdışı FD/FAVÖK Çarpan Analizi (Ağırlık %50)</b>                           |              |
| Yurtdışı Benzer şirketler FD/FAVÖK Çarpanı                                      | 14.85x       |
| 2022 FAVÖK (Mn,TL)  | 508          |
| Firma Değeri (Mn,TL)  | 7,537        |
| Şirket Net Finansal Borç Pozisyonu  | 158          |
| Ağırlıklı Firma Değeri - FD/FAVÖK Çarpanı (Ağırlık %50) (Mn,TL)                 | 6,854        |
| <b>Yurtiçi F/K Çarpan Analizi ( Ağırlık %50)</b>                                |              |
| Yurtiçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı  | 15.34x       |
| 2022 Net Kar (Mn,TL)  | 376          |
| Firma Değeri (Mn,TL)  | 5,766        |
| <b>Yurtdışı F/K Çarpan Analizi (Ağırlık %50)</b>                                |              |
| Yurtdışı Benzer şirketler FD/FAVÖK Çarpanı                                      | 21.83x       |
| 2022 Net Kar (Mn,TL)  | 376          |
| Firma Değeri (Mn,TL)  | 8,203        |
| Ağırlıklı Firma Değeri - F/K Çarpanı (Ağırlık %50) (Mn,TL)                      | 6,985        |
| <b>Piyasa Çarpanları Yöntemi Sonucu Bulunan Nihai Değer (Mn,TL) (%50)</b>       | <b>6,919</b> |
| <b>Solo Firma Değeri - İNA (Ağırlık %50) (Mn,TL)</b>                            | <b>6,134</b> |
| <b>Ağırlıklı Ortalama Firma Değeri - Çarpan, İNA ve İştirak Katkısı (Mn,TL)</b> |              |
| <b>Şirketin Ortalama Solo Firma Değeri (İNA ve Çarpanla Ağırlıklandırılmış)</b> | <b>6,527</b> |
| <b>Peak PV İştiraki Toplam Değerinin %60'ı</b>                                  | <b>2,355</b> |
| <b>Konsolide Firma Değeri (Mn,TL)</b>   | <b>8,882</b> |
| Pay Adedi (Mn)  | 175          |
| Pay Başına Fiyat (TL)   | 50.75        |
| İskonto Oranı   | 20%          |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>   | <b>40.60</b> |

## Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli 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 Europower özsermaye değerini (solo) İNA analizine %50, çarpan analizine %50 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- %60 iştiraki Peak PV'nin İNA analiziyle elde edilen özsermaye değerinin değerlemeye dahil edilmesini makul buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

## Finansal tablolar

## Europower Enerji

| Bilanço (Mn, TL)                                      | 2020         | 2021         | 2022           |
|---|--------------|--------------|----------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                | <b>160.7</b> | <b>405.5</b> | <b>1,299.0</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                             | 8.2          | 16.9         | 69.8           |
| Finansal Yatırımlar                                   | 0.0          | 0.1          | 0.8            |
| Ticari Alacaklar                                      | 87.6         | 161.8        | 445.7          |
| Diğer Alacaklar                                       | 0.8          | 2.9          | 50.1           |
| Devam Eden İnş. Taah. Veya Hizm. Söz. Alacaklar       | 0.0          | 48.7         | 501.4          |
| Stoklar   | 58.6         | 124.4        | 157.7          |
| Peşin ödenmiş giderler                                | 5.5          | 48.8         | 65.5           |
| Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar               | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| Diğer Dönen Varlıklar                                 | 0.0          | 1.8          | 8.1            |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                | <b>77.3</b>  | <b>196.6</b> | <b>546.4</b>   |
| Finansal Yatırımlar                                   | 0.1          | 0.1          | 0.4            |
| Ticari Alacaklar                                      | 36.0         | 0.0          | 0.0            |
| Diğer Alacaklar                                       | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| Maddi Duran Varlıklar                                 | 30.2         | 174.9        | 444.2          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                         | 7.5          | 20.2         | 81.4           |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                              | 3.4          | 0.0          | 0.0            |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                | 0.0          | 0.0          | 7.1            |
| Diğer Duran Varlıklar                                 | 0.0          | 1.3          | 13.2           |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                               | <b>238.0</b> | <b>602.0</b> | <b>1,845.4</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                      | <b>122.9</b> | <b>306.9</b> | <b>804.4</b>   |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                              | 31.3         | 52.9         | 106.7          |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları      | 24.9         | 4.6          | 34.9           |
| Ticari Borçlar  | 45.6         | 212.5        | 459.7          |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar      | 8.8          | 9.0          | 21.6           |
| Diğer Borçlar   | 0.0          | 0.1          | 0.3            |
| Ertelenmiş Gelirler                                   | 11.6         | 21.4         | 159.0          |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                          | 0.0          | 4.9          | 17.8           |
| Kısa vadeli Karşılıklar                               | 0.6          | 1.6          | 4.3            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                      | <b>10.2</b>  | <b>28.9</b>  | <b>192.2</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                              | 5.0          | 0.4          | 86.6           |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                               | 1.9          | 12.0         | 21.0           |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                          | 3.3          | 16.5         | 84.5           |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>                             | <b>104.9</b> | <b>266.2</b> | <b>848.8</b>   |
| Ödenmiş Sermaye                                       | 35.0         | 35.0         | 175.0          |
| Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir                         | 12.5         | 69.5         | 276.3          |
| Kardan Ayırılan Kısıtlanmış Yedekler                  | 1.8          | 4.5          | 7.4            |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)                   | 5.8          | 52.8         | 14.3           |
| Net Dönem Karı / (Zararı)                             | 49.7         | 104.4        | 375.8          |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                               | <b>238.0</b> | <b>602.0</b> | <b>1,845.4</b> |
| <b>Gelir Tablosu (Mn, TL)</b>                         | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  | <b>2022</b>    |
| Hasılat   | 326.4        | 603.5        | 2,116.4        |
| Satışların Maliyeti (-)                               | (234.5)      | (439.1)      | (1,542.3)      |
| <b>Brüt Kar</b>                                       | <b>91.9</b>  | <b>164.4</b> | <b>574.1</b>   |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                           | (14.5)       | (25.2)       | (55.0)         |
| Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)             | (0.1)        | (1.2)        | (20.7)         |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)                 | (2.0)        | (8.9)        | (21.7)         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                    | 8.3          | 45.2         | 140.5          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                | (10.4)       | (33.0)       | (139.1)        |
| <b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>                      | <b>73.2</b>  | <b>141.4</b> | <b>478.1</b>   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (net)               | 0.0          | 0.0          | 0.6            |
| Değer Düşüş Kazançları / Kayıpları                    | (0.7)        | 0.2          | (0.8)          |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı                 | 72.4         | 141.5        | 478.0          |
| Finansman Gelirleri / Giderleri                       | (11.3)       | (25.7)       | (35.5)         |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı       | 61.1         | 115.8        | 442.5          |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri            | (11.4)       | (11.4)       | (66.7)         |
| <b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>                    | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>     |
| <b>Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı</b> | <b>49.7</b>  | <b>104.4</b> | <b>375.8</b>   |

## 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 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.