

RESTORAN İŞLETMECİLİĞİ

TAB GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.



HALKA ARZ FİYATI

130 TL

TALEP TOPLAMA

18-19-20 Ekim

TABGD TI

Türkiye'nin en büyük fast-food zinciri halka açılıyor

■ TAB Gıda halka açılıyor

TAB Gıda'nın sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde toplam 52,5 milyon nominal hisse satışından oluşan halka arzı, TRY130 hisse başı fiyat üzerinden gerçekleştirilecek. Halka arz büyüklüğü 6,83 milyar TL olacaktır. Halka arz edilecek payların %78'inin yurt içi bireysel yatırımcılara, %20'sinin ise yurtiçi kurumsal yatırımcılara, %2'sinin ise kurum çalışanlarına tahsis edilmesi planlanıyor. Halka arzda yurtiçi bireysel yatırımcılara eşit dağıtım yöntemi uygulanacaktır.

■ Beş global, iki yerel markasıyla zincir restoranlarda alanında sektör lideri

1994 yılında kurulan TAB Gıda 1995 yılında Burger King'in franchise haklarını alarak faaliyetine başlamıştır. Şirketin portföyünde Burger King, Popeyes, Arby's, Sbarro ve Subway olmak üzere beş global marka; Usta Dönerci ve Usta Pideci adlarıyla da iki yerel marka bulunmaktadır. Toplamda 1.534 restoranıyla (918 kendisi tarafından işletilen, 616 franchise) Türkiye'de 74 farklı şehirde ve yurtdışında ise Kuzey Kıbrıs, Kuzey Makedonya ve Gürcistan'da faaliyet göstermektedir. Şirket Türkiye'de "sınırlı hizmet veren zincir restoranlar" kategorisinde %26'lık pazar payıyla sektör lideridir.

■ Halka arz gelirlerinin %40'ı yatırımların finansmanında kullanılacak

Şirketin halka arzından elde edilmesi beklenen brüt yaklaşık 3,75 milyar TL'lik kaynağın %40'ı büyüme yatırımlarının finansmanında, %25'i yenilenebilir enerji yatırımlarında, %20'si finansal borçların azaltılmasında ve %15'i ise dijitalleşme ve teknoloji yatırımlarında kullanılacak.

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

İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler üzerinden çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TRY163'tür. Bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanarak TRY130'luk halka arz fiyatına ulaşılmıştır. Fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerden hareketle, şirket son 12 aylık finansallarına göre 24,7x F/K ve 14,1x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmeye başlayacaktır. Bu çarpanlar fiyat tespit raporunda yer alan yurtiçi şirketlerin son 12 aylık çarpanlarının medyanına göre sırasıyla %55 ve %8 primlidir. TAB Gıda'nın gerçekleşen finansallara göre çarpanları, her ne kadar segmentleri farklı olsa BIST'te işlem göre diğer restoran zinciri BIGCH'ye göre de sırasıyla %7 ve %34 oranında primlidir.

Hisse Detayları

TRYM	2020	2021	2022	Son 12 ay
Net satışlar	2.167	3.834	8.620	12.367
VAFÖK	271	621	1.277	2.339
Net kar	(310)	(130)	362	1.377
Net kar marjı (%)	(14.3)	(3.4)	4.2	11.1
VAFÖK marjı (%)	12.5	16.2	14.8	18.9
Satış büyümesi (%)	a.d.	76.9	124.8	43.5
Net borç	1.289	1.707	2.677	2.776
Defter değeri	(371)	(128)	948	1.878
F/K (x)	a.d.	a.d.	93.9	24.7
FD/VAFÖK (x)	116.2	51.4	25.8	14.1
PD/DD (x)	a.d.	a.d.	35.8	18.1
Net borç/VAFÖK (x)	4.8	2.7	2.1	1.2
Net borç/Özsermaye (x)	a.d.	a.d.	2.82	1.48
Özsermaye verimliliği (%)	a.d.	a.d.	88.2	97.4

Ortaklık yapısı (%)*	Arz öncesi (%)	Arz sonrası (%)
TFI Tab Gıda Yatırımları	100.0	79.9
Halka Açık	0.0	20.1
Arz sonrası piyasa değeri (Mn, TL)		33,968
Halka arz büyüklüğü* (Mn, TL)		6,825
Hisse sayısı (Mn)		261
Halka açık hisse sayısı (Mn)		53

Kaynak: TAB Gıda; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

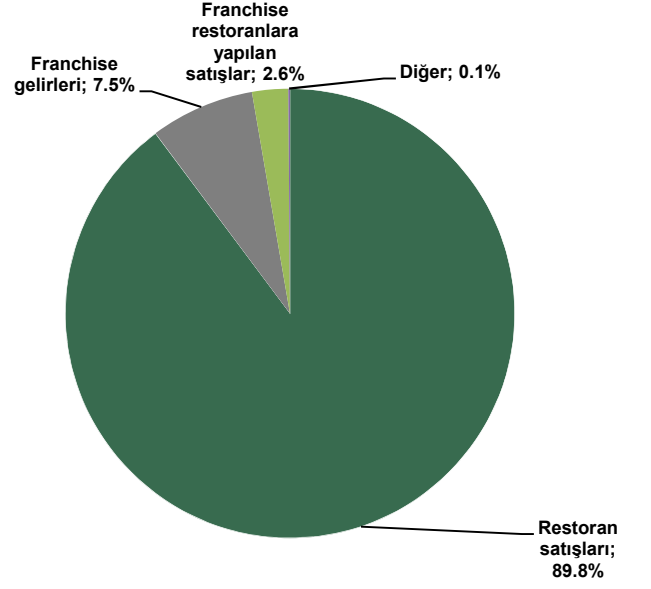
1994 yılında kurulan şirket 1995 yılında Burger King'in ana franchise haklarını alarak Türkiye'de hızlı servis sektöründeki faaliyetlerine başlamıştır. 2006 yılından 2022 yılına sırasıyla Sbarro, Popeyes, Arby's ve Subway markalarını bünyesine katmış; Usta Dönerci ve Usta Pideci adlı markaları da kendi yaratarak Türk mutfağına özgü ürünleri de bünyesine katmıştır. 30.06.2023 itibarıyla şirketin toplam 1.534 restoranı olup; bunların 918'ini kendisi işletmekte, 616 adedi ise franchise alanlar tarafından işletilmektedir.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Erhan Kurdoğlu	Yönetim Kurulu Başkanı
Korhan Kurdoğlu	CEO

TAB Gıda (tabgida.com.tr)

İş Modeli Bazında Gelir Dağılımı (2022)



Kaynak: TAB Gıda fiyat tespit raporu

Şirket Profili

TAB Gıda'nın başlıca faaliyet alanı hızlı servis sektörü (HSR) konseptinde franchise lisans verme ve hamburger, tavuk, pizza, sandviç, döner ve pide restoranları işletmeciliğidir. Şirket bünyesinde Burger King, Popeyes, Arby's, Sbarro, Usta Dönerci, Usta Pideci ve Subway markalarını barındırmaktadır.

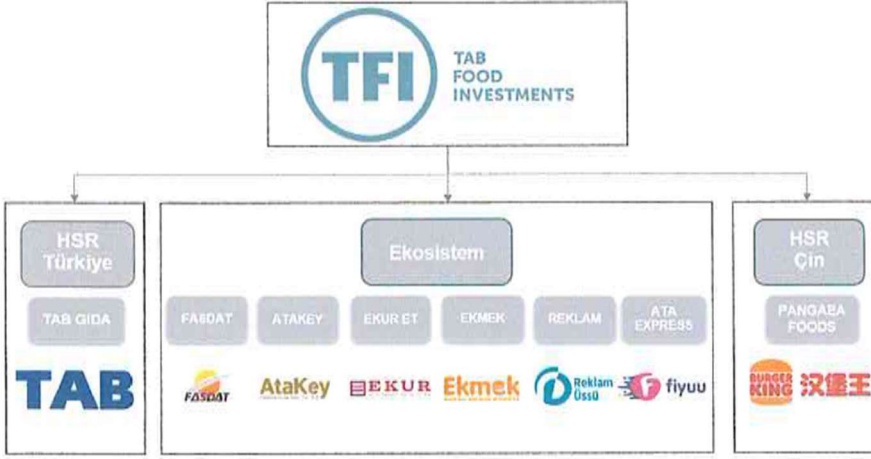
Şirketin ana satış kanalı kendi işlettiği restoranların içinde yapılan satışlar ve üçüncü taraf paket servis sağlayıcıları aracılığıyla paket servis satışlarıdır. Ek olarak da franchiseları aracılığıyla gerçekleşen satışlar üzerinden gelir elde etmektedir. Restoran yatırımlarının franchise alan taraf tarafından yapılan ve şirket tarafından yapılan tipleri olarak iki çeşit franchise modeli bulunmaktadır.

"Franchise I" modeli; restoran yatırımının franchise alan tarafından yapıldığı modeldir. Bu modelde TAB Gıda bir defaya mahsus "Franchise açılış bedeli", "proje onay bedeli" ve her ay "royalty bedeli" tahsil eder.

"Franchise II" modelinde ise restoran yatırımları TAB Gıda tarafından yapılıp, tüm ekipman ve demirbaşlar şirkete ait olmaktadır. Bu modelde franchisedan bir defaya mahsus "sisteme giriş bedeli", her ay "royalty bedeli" ve "ekipman ve demirbaş bedeli" alınmaktadır. Royalty bedeli her franchisedan restoranın ticari şartlarına ve konumuna göre aylık satış üzerinden %15-35 aralığında alınmaktadır.

Şirket TFI – TAB Food Investments ana ortağı ekosisteminin Türkiye operasyonlarını yürüten koludur. TFI; AtaKey Patates, Ekur Et, EKMEK gibi bağlı ortaklıklarının ürettiği ürünlerle franchiselara tedarik de sağlamaktadır.

Görsel: Grup ekosistemi



Kaynak: TAB Gıda fiyat tespit raporu

Şirketin ekosistem dışındaki üç önemli tedarikçisi Mes Mutfak, Ekur İnşaat, ve ATP Ticari Bilgi Ağı A.Ş Kurdoğlu ailesinin üyeleri tarafından yönetilmektedir. Bu tedarikçiler franchise verilen restoranlara mutfak ekipmanları ve kurulum gibi hizmetler vermektedir.

Değerleme Özeti

İş Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları (%50) ve yurtiçi / yurtdışı benzer şirketler piyasa çarpanları analizi (F/K ve FD/FAVÖK - %50) kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- Şirketin her bir gelir segmentinde her bir restoranda kesilen fiş sayısı ve ortalama fiş fiyatı üzerinden beklenen enflasyona göre bir gelir projeksiyonu yapılmıştır.
- Satışların artması ve maliyetlerle ilgili alınan verimlilik tedbirleri sayesinde hem brüt marjda iyileşme hem de 2023 yılında FAVÖK marjının %21,4'e yükseleceği, daha sonra ise tahmin dönemi boyunca benzer seviyelerde seyredeceği varsayılmıştır. 2027 yılında FAVÖK marjı %23,1 olarak varsayılmıştır.
- İNA analizinde risksiz getiri oranı olarak 2023 ve 2024'te %22; 2025'te %20, 2026'da %18 ve 2027'de %16 kullanılmıştır.
- Risk primi olarak %6 Türkiye risk primi ve 1x beta kullanılmıştır. Şirketin başat markası Burger King'in düzenli nakit akışı sağladığı gerekçesiyle şirket risk primi eklenmemiştir. 2023 yılı için %26 oranında hesaplanan vergi öncesi borçlanma maliyeti, kademeli olarak %20'ye geriletmiştir. Uç büyüme oranı olarak %5 kullanılmıştır.
- Böylece vergi sonrası ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %24,8 ile %20,6 arasında dalgalanmıştır.
- İNA analizinden TRY42,12 milyar (hisse başı TRY181,25) değer bulunmuştur.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde ayrı ayrı yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket setleri için son 12 ay FD/FAVÖK ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır. Yurtdışı benzer şirketlerle karşılaştırma yapılırken şirketin son on iki aylık finansalları ve son dönem net borcu USD'ye çevrilmiş ve bulunan USD bazlı özkaynak değeri 01.09.2023 tarihli kur ile çarpılarak TL'ye çevrilmiştir. Her bir çarpan analizinden çıkan sonuçlara %50'şer ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmıştır.

- Çarpan analizi için yurt içindeki gıda ve gıda perakendecisi şirketler kullanılmıştır.
- TAB Gıda'nın son on iki ay FAVÖK'ü TRY2,34 milyar, net karı ise TRY1,38 milyar olmuştur. Çarpan analizinde bu değerler baz alınmıştır. Şirketin net borcu ise TRY2,78 milyar seviyesindedir.
- Böylece çarpan analizinden TRY33,7 milyar (hisse başına TRY144,99) değer bulunmuştur.

Bu yöntemlerden, şirket için ortalama TRY37,91 milyar değer bulunmuş (hisse başı TRY163,12), buna %20,3 iskonto uygulanarak TRY130 halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

Tablo: Değerleme özeti

Değerleme Sonucu (Mn,TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn,TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	33,697	50%	16,849
İndirgenmiş Nakit Akımları	42,125	50%	21,062
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	37,911

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn,TL)	37,911
Ödenmiş Sermaye (Mn,TL)	232
Birim Pay Değeri (TL)	163
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	130.00

Kaynak: TAB Gıda Fiyat Tespit Raporu

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirketin iş modeli göz önüne alındığında, şirkete tedarik hizmeti veren ana ortağın halka açık olmayan bağlı ortaklıklarına değer aktarımı mekanizmasının detaylarının anlatılması şeffaflık ilkesi açısından uygun olabilirdi.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "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. İhtiyatlılık gereği, politika faizinin yükselme sürecinde olduğu da göz önüne alınarak risksiz faiz oranı bir miktar daha yüksek kabul edilebilirdi.
- Çarpan analizi yönteminde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin arasında FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyan değerlerinin alınmasını makul buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

TAB Gıda

Bilanço (Mn, TL)	2020	2021	2022	2023/6A
Toplam Dönen Varlıklar	515.6	422.8	834.0	1,716.2
Nakit ve Nakit Benzerleri	122	29.1	169.8	466.9
Ticari Alacaklar	96	213	342	747.8
İlişkili Taraplardan Ticari Alacaklar	64	75.5	123.3	272.5
İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar	32	137.6	218.3	475.3
Diğer Alacaklar	156	2	3	3.0
İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar	152	0.0	0.0	0.0
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	4	2.4	3.0	3.0
Stoklar	38	81.8	147.3	270.4
Peşin ödenmiş giderler	33	78.9	152.6	205.5
Türev Araçlar	0	0.0	0.0	5.9
Diğer Dönen Varlıklar	70	17.5	19.7	16.7
Toplam Duran Varlıklar	1,540.4	2,320.8	4,634.3	5,949.2
Ticari Alacaklar	1.5	0.7	0.7	0.7
Diğer Alacaklar	8.9	321.9	690.6	1,253.4
İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar	0.0	310.2	673.6	1,231.8
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	8.9	11.8	17.0	21.6
Maddi Duran Varlıklar	824.5	1,386.1	2,288.0	2,416.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	91.7	97.8	216.5	266.3
Kullanım Hakkı Varlıkları	589.6	500.2	1,404.0	1,685.8
Peşin Ödenmiş Giderler	5.7	12.6	32.7	26.3
Diğer Duran Varlıklar	2.1	1.5	1.7	1.6
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	16.5	0.0	0.0	298.2
Toplam Varlıklar	2,056.0	2,743.6	5,460.87	7,665.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,542.5	1,608.9	2,743.6	3,871.4
Kısa Vadeli Borçlanmalar	390.0	237.5	615.8	539.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa	147.3	274.6	264.4	418.2
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	156.9	189.2	512.6	660.4
Ticari Borçlar	635.6	714.2	993.8	1,629.9
İlişkili Taraplara Ticari Borçlar	478.2	511.5	704.3	1,215.0
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	157.4	202.7	289.4	414.8
Diğer Borçlar	0.6	0.3	0.5	0.5
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	0.6	0.3	0.5	0.5
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında	151.0	112.5	180.4	306.8
Kısa Vadeli Karşılıklar	26.6	33.6	60.3	98.4
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin	21.8	27.4	49.4	79.2
Dava Karşılıkları	4.8	6.3	10.9	19.2
Ertelenmiş Gelirler	33.5	42.8	50.8	63.0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.0	-	28.9	7.2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.1	4.2	33.7	148.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	893.3	1,339.8	1,769.5	1,915.6
Uzun Vadeli Borçlanmalar	185.0	586.1	469.7	466.6
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	531.4	448.4	984.2	1,164.4
Ticari borçlar	41.1	74.9	97.4	118.8
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	41.1	74.9	97.4	118.8
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında	25.0	28.5	55.5	74.0
Ertelenmiş Gelirler	77.2	69.5	76.6	79.9
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0.0	69.4	62.2	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.6	63.0	23.9	11.8
ÖZKAYNAKLAR				
Sermaye	32.4	32.4	232.4	232.4
Sermaye Düzeltme Farkları	69.4	69.4	69.4	69.4
Yabancı Para Çevrim Farkları	(19.3)	(78.3)	(153.0)	(250.1)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm	(7.3)	(6.0)	(2.8)	(0.4)
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	247.4	679.3	1,224.1	1,285
Hisse Bazlı Çalışanlara Sağlanan Faydalar	9.5	9.5	9.5	9.5
Net Dönem Karı/Zararı	(310.1)	(130.5)	361.8	965
Geçmiş Yıl Zararları	(393.4)	(703.5)	(793.7)	(432)
Toplam Özkaynaklar	(371.4)	(127.7)	947.7	1,878
TOPLAM KAYNAKLAR	2,056.0	2,743.6	5,460.9	7,665.4

Gelir Tablosu (Mn, TL)	2020	2021	2022	2023/6A	2022/6A	Son 12 ay
Hasılat	2,167.3	3,834.0	8,619.8	7,079.2	3,332.3	12,366.8
Satışların Maliyeti (-)	(2,020.3)	(3,219.1)	(7,437.9)	(5,613.0)	(3,008.5)	(10,042.4)
Brüt Kar	147.0	614.9	1,181.9	1,466.2	323.8	2,324.4
Genel Yönetim Giderleri (-)	(80.1)	(106.0)	(217.8)	(233.9)	(106.6)	(345.0)
Pazarlama Giderleri (-)	(115.9)	(218.8)	(467.6)	(351.2)	(187.2)	(631.6)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	46.9	116.9	204.3	200.8	109.9	295.2
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(71.5)	(58.2)	(132.1)	(162.6)	(77.7)	(216.9)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	(73.6)	348.8	568.7	919.4	62.1	1,426.0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7.8	19.8	9.3	144.5	45.4	108.4
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(28.4)	(17.8)	(27.0)	(34.9)	(40.6)	(21.4)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	(94.2)	350.9	551.0	1,028.9	66.9	1,513.1
Finansman Gelirleri	90.4	58.0	208.4	63.8	132.7	139.5
Finansman Giderleri (-)	(336.8)	(561.7)	(470.4)	(441.9)	(239.3)	(673.0)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(340.5)	(152.9)	289.0	650.9	(39.7)	979.6
Dönem Vergi Gideri (-)	0.0	0.0	(47.7)	(8.3)	0.0	(56.0)
Ertelenmiş Vergi Geliri	30.4	22.4	120.5	322.2	(9.8)	452.5
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Karı/Zararı	(310.1)	(130.5)	361.8	964.8	(49.5)	1,377.0
Durdurulan Faaliyetler Dönem Net Karı / Zararı	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı	(310.1)	(130.5)	361.8	964.8	(49.5)	1,377.0

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.