

ŞOK MARKETLERİ A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Halka Arz Detayları

Borsa Kodu	SOKM
Halka Arz Şekli	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	8-9 Mayıs 2018
Sermaye Artırımı (Nominal)	218.500.000 TL
Ortak Satışı (Nominal)	0 TL
Ek Satış (Nominal)	0 TL
TOPLAM Halka Arz Büyüklüğü	218.500.000 TL
Tahsisat Grupları	
<u>Yurtiçi Bireysel Yatırımcı</u>	7,50%
<u>Yurtiçi Kurumsal</u>	7,50%
<u>Yurtdışı Kurumsal</u>	85%
Halka Arz Öncesi Sermaye	360.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	578.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	37,77%
Halka Arz Fiyatı	12,00 TL – 14,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	
<u>Taban Fiyat</u>	2.622.000.000 TL
<u>Tavan Fiyat</u>	3.146.400.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	
<u>Taban Fiyat</u>	4.320.000.000 TL
<u>Tavan Fiyat</u>	5.184.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	
<u>Taban Fiyat</u>	6.942.000.000 TL
<u>Tavan Fiyat</u>	8.330.400.000 TL

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ŞOK Marketler A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Detayları...

- ✓ 08-09 Mayıs 2018 tarihlerinde talep toplama işlemi gerçekleştirilecek olan ŞOK Marketler A.Ş. halka arzı ile ilgili önemli bilgiler yukarıdaki tabloda bilgilerinize sunulmuştur.
- ✓ En iyi gayret aracılığı yöntemiyle gerçekleştirilecek halka arz sırasında yurtdışı kurumsal yatırımcılara %85, yurtiçi kurumsal yatırımcılara %7,5 ve yurtiçi bireysel yatırımcılara %7,5 oranında tahsisat yapılacaktır. Halka arzda ek satış gerçekleştirilmeyecektir.
- ✓ Herhangi bir taahhüt içermemekle beraber halka arz sonrasında elde edilen gelirin 200 Milyon TL'lik kısmı ile gerekli görülmesi halinde Garanti yatırım tarafından fiyat istikrarını sağlayıcı işlem yapılabilecektir.
- ✓ Şirket 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını ve dolaşımdaki pay adedini artırıcı işlem yapmayacağını izahnamede taahhüt etmektedir.

Şirket Hakkında...

- ✓ Gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren şirketin 2017 yılsonu itibarıyla 5.100'ü Şok mağazası olmak üzere 5.598 mağazası bulunmaktadır. Ayrıca şirketin 24 dağıtım merkezi bulunmaktadır.
- ✓ Şirketin ortalama 218 metrekare büyüklüğe sahip mağazalarda müşterilerine 1.500 stok kalemi sunmaktadır.
- ✓ Şirketin ürün portföyünde kendi sahip olduğu özgün markaları da bulundurmaktadır. Mis, Piyale, Mintax, Evin ve Amigo markalarının yurtiçindeki tüm kullanım hakları şirkete ait olup, bu markalardan elde edilen hasılat şirketin toplam hasılatı içerisinde %27 yer tutmaktadır. Ayrıca şirket satışlarının %13'ünü tütün mamulleri oluşturmaktadır.
- ✓ Şirketin 08.03.2018 tarihli genel kurul toplantısı itibarıyla, sermayedeki paylarının %5 veya fazlasına doğrudan sahip olan ortaklar; Turkish Retail, Gözde Girişim ve Templeton'dur. Son durum itibarıyla Şirketin toplam sermayesinin %5 veya fazlasına doğrudan sahip olan ortaklar; Turkish Retail, Gözde Girişim, Turkish Holdings ve Templeton'dur.
- ✓ Turkish Retail'in %100'ü Arlington üzerinden Yıldız Holding'e aittir. Yıldız Holding ve Gözde Girişim üzerinden gerçek kişi nihai ortaklık payları ise; Murat Ülker %43,73, Ali Ülker %8,67 ve Ahmet Özokur 7,33'dür.

Ortaklık Yapısı

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	Oran (%)	TL	Oran (%)
Turkish Retail Investments B.V.	144.000.000	40,00%	144.000.000	24,89%
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	140.400.327	39,00%	140.400.327	24,27%
Templeton Strategic Emerging Market Fund	36.000.000	10,00%	36.000.000	6,22%
Turkish Holdings	36.000.000	10,00%	36.000.000	6,22%
Mustafa Yaşar Serdengeçti	262.141	0,07%	262.141	0,05%
Hüseyin Avni Metinkale	720.164	0,20%	720.164	0,12%
Yasemin Tokuş	900.000	0,25%	900.000	0,16%
Uğur Demirel	1.439.755	0,40%	1.439.755	0,25%
Yahya Ülker	277.614	0,08%	277.614	0,05%
Halka Açık		0,00%	218.500.000	37,77%
Toplam Çıkarılmış Sermaye	360.000.000	100,00%	578.500.000	100,00%

Gelir Tablosu	1 Ocak-31 Aralık 2015	1 Ocak-31 Aralık 2016	1 Ocak-31 Aralık 2017
Hasılat	5.071.943.474	6.726.102.717	9.512.254.042
Satışların Maliyeti	-4.160.912.067	-5.401.535.657	-7.478.663.120
Brüt Kar	911.031.407	1.324.567.060	2.033.590.922
Pazarlama ve Satış Giderleri	-958.997.707	-1.283.407.365	-1.811.399.486
Genel Yönetim Giderleri	-43.745.711	-43.871.484	-65.203.987
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	69.637.127	87.841.347	93.101.468
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-167.105.838	-216.612.036	-292.818.730
Faaliyet Zararı	-189.180.722	-131.482.478	-42.729.813
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	361.180	1.416.724	3.114.620
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-3.846.819	-3.084.634	-22.387.025
Finansman Gideri Öncesi Zarar	-192.666.361	-133.150.388	-62.002.218
Finansman Giderleri	-160.696.825	-237.174.357	-367.180.227
Vergi Öncesi Zarar	-353.363.186	-370.324.745	-429.182.445
Dönem Vergi Gideri	-200.073	-400.125	-2.090.951
Ertelenmiş Vergi Gideri	-19.072.760	-4.036.216	-2.410.607
DÖNEM ZARARI	-372.636.019	-374.761.086	-433.684.003
Dönem Zararının Dağılımı:			
Ana Ortaklık Payları	-372.672.391	-361.491.971	-389.843.353
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	36.372	-13.269.115	-43.840.650
Pay Başına Kayıp	-1,0352	-1,0041	-1,0829
Diğer Kapsamlı Giderler/Gelirler:			
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar:	311.121	-9.493.313	-6.312.042
Tanımlanmış Fayda Planları/Yeniden Ölçüm (Kayıpları)/Kazançları	388.901	-11.866.641	-7.890.052
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergi			
Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	-77.780	2.373.328	1.578.010
Diğer Kapsamlı (ZARAR)/KAR	311.121	-9.493.313	-6.312.042
TOPLAM KAPSAMLI GİDER	-372.324.898	-384.254.399	-439.996.045
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	36.372	-13.607.986	-43.857.736
Ana Ortaklık Payları	-372.361.270	-370.646.413	-396.138.309
DÖNEM ZARARI	-372.324.898	-384.254.399	-439.996.045

Bilanço(TL)			
VARLIKLAR	31 Aralık 2015	31 Aralık 2016	31 Aralık 2017
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.794.413	60.831.032	92.091.962
Ticari Alacaklar	285.935.576	336.931.035	267.185.835
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	47.439.049	71.477.129	86.872.480
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	238.496.527	265.453.906	180.313.355
Diğer Alacaklar	20.438.207	22.168.652	36.899.176
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	17.408.191	18.790.466	32.148.945
Diğer Alacaklar	3.030.016	3.378.186	4.750.231
Stoklar	418.182.386	503.380.085	636.247.122
Peşin Ödenmiş Giderler	4.285.423	8.967.499	8.433.138
Diğer Dönen Varlıklar	1.837.396	10.155.617	35.297.980
Toplam Dönen Varlıklar	763.473.401	942.433.920	1.076.155.213
Duran Varlıklar			
Diğer alacaklar	3.270.558	4.033.882	5.695.390
Maddi Duran Varlıklar	344.086.138	607.626.432	849.530.114
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	672.825.083	672.144.581	677.027.576
Şerefiye	578.942.596	578.942.596	578.942.596
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	93.882.487	93.201.985	98.084.980
Diğer Duran Varlıklar	484.846	64.438	8.601
Toplam Duran Varlıklar	1.020.666.625	1.283.869.333	1.532.261.681
TOPLAM VARLIKLAR	1.784.140.026	2.226.303.253	2.608.416.894
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	873.562.535	1.099.639.232	1.402.437.385
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı	284.013.860	57.145.299	102.412.883
Ticari Borçlar	1.154.216.382	1.664.900.340	2.193.083.265
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	312.140.931	393.330.371	457.458.758
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	842.075.451	1.271.569.969	1.735.624.507
Diğer Borçlar	147.558.008	600.900.136	645.718.799
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	146.221.747	572.993.627	610.682.298
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.336.261	27.906.509	35.036.501
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	22.689.629	48.516.643	79.106.917
Ertelenmiş Gelirler	2.001.996	2.579.680	8.665.160
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	30.444.069	36.736.311	43.049.962
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli K.	6.638.473	9.344.963	12.193.626
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	23.805.596	27.391.348	30.856.336
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.870.711	15.776.360	17.698.527
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.522.357.190	3.526.194.001	4.492.172.898
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	80.656.542	153.540.438	204.161.039
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli K.	20.467.049	30.459.964	40.146.612
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	43.951.822	46.171.628	47.004.225
Ertelenmiş Gelirler			9.531.906
Diğer Borçlar	523.418	605.113	728.760
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	145.598.831	230.777.143	301.572.542
ÖZKAYNAKLAR			
Ödenmiş Sermaye	360.000.000	360.000.000	360.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderleri			
Aktüeryal (kayıp)/Kazanç	131.637	-9.022.805	-15.317.761
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	220.000	220.000	260.000
Ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmeleri içeren birleşmelerin etkisi	1.000.000	-156.558.499	-438.284.421
Geçmiş Yıllar Zararları	-872.581.613	-1.245.254.004	-1.539.724.663
Net Dönem Zararı	-372.672.391	-361.491.971	-389.843.353
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	-883.902.367	-1.412.107.279	-2.022.910.198
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	86.372	-118.560.612	-162.418.348
Toplam Özkaynaklar	-883.815.995	-1.530.667.891	-2.185.328.546
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	1.784.140.026	2.226.303.253	2.608.416.894

Değerleme Yöntemleri...

- ✓ Halka arza yönelik Fiyat Tespit Raporu Garanti Yatırım Değerler tarafından hazırlanmıştır.
- ✓ Fiyat tespit raporunda 3 farklı yöntemle değerlendirilmiş (Defter Değeri Yöntemi, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Yöntemi) fakat sadece Piyasa Çarpanları Yöntemi değerlemeye dahil edilmiştir.
- ✓ **Defter Değeri Yöntemi** ağırlıklı olarak şirketin mevcut durumunu yansıtır olması ve geleceğe yönelik beklentileri, büyüme potansiyelini, pazardaki konumunu ve operasyonlardan elde ettiği katma değeri hesaba katmadığı gerekçesiyle değerlendirme çalışmasında dikkate alınmadığı belirtilmiştir.
- ✓ **İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi** şirketin geleceğe yönelik faaliyetlerine ve projeksiyonlarına yönelik beklentiler izahname kapsamında yatırımcılarla paylaşılmadığı gerekçesiyle değerlendirme çalışmasına dahil edilmediği belirtilmiştir.
- ✓ **Çarpan değerlemesinde** Firma Değeri/Satış Geliri ve Firma Değeri/FAVÖK oranları kullanılmıştır.
- ✓ Çarpan analizinde kullanılan net satışlar ve FAVÖK değerleri için 2017 yılına ait finansal veriler kullanılmıştır.

Finansal Borçluluk

Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.402.437.385 TL
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı	102.412.883 TL
Diğer Borçlar	645.718.799 TL
Uzun Vadeli Borçlanmalar	204.161.039 TL
Nakit ve Nakit Benzerleri	92.091.962 TL
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	32.148.945 TL

Net Borç 2.230.489.199 TL

Değerlemede Esas Alınan Değerler - Bin TL

Düzeltilmiş Hasılat	8.892.210 TL
Düzeltilmiş FAVÖK	326.196 TL
Net Finansal Borç	2.230.204 TL

Çarpan Yöntemi

- ✓ Değerlemede kullanılan benzer şirketler isimler ve çarpan oranları aşağıdaki listede gösterilmektedir.
- ✓ Yapılan değerlemede her iki yönteme de %50 ağırlık verilmiştir.
- ✓ Yapılan değerlendirme sonucu şirket için 5.468.964.872 TL halka arz öncesi piyasa değeri takdir edilmiştir.
- ✓ Ulaşılan bu değerle birlikte halka arz öncesi taban fiyat üzerinden ortaya çıkan piyasa değeri %21 ve tavan fiyat üzerinden ortaya çıkan piyasa değeri ise %5,2 oranında iskontolu olmaktadır.

Benzer Şirketler	FD/Net Satış	FD/FAVÖK
Axfood Ab	0,64	11,27
Jeronimo Martins	0,61	10,88
Dairy Farm Intl. Holding	1,06	20,41
Cencosud Sa	0,84	8,20
Shoprite Holdings Ltd.	1,13	15,28
Siam Makro Public Co l	1,35	24,09
E-Mart Inc.	0,67	10,15
President Chain Store	1,37	18,98
Bim Birleşik Mağazalar	0,75	14,14
Çp All Pcl	2,09	24,07
Walmart De Mexico Se	1,55	15,97
Dino Polska Sa	2,41	28,01
Migros Ticaret A.Ş.	0,38	7,66
Ortalama	1,14	16,09
Minimum	0,38	7,66
Maksimum	2,41	28,01
Ortanca	1,06	15,28

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri - Bin TL	Ağırlık	Piyasa Değeri - Bin TL
FD/FAVÖK	3.016.508 TL	50,00%	1.508.254 TL
FD/SATIŞ	7.921.421 TL	50,00%	3.960.711 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			5.468.965 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	Taban Fiyat		8.090.965 TL
	Tavan Fiyat		8.615.365 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	Taban Fiyat		4.320.000 TL
	Tavan Fiyat		5.184.000 TL
Halka Arz İskontosu			
	Taban Fiyat		-21,01%
	Tavan Fiyat		-5,21%
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	Taban Fiyat		6.942.000 TL
	Tavan Fiyat		8.330.400 TL
Halka Arz İskontosu			
	Taban Fiyat		-14,20%
	Tavan Fiyat		-3,31%

Bizim Menkul Değerler Görüşü...

- ✓ Fiyat tespit raporunda şirket ve şirket finansalları ile ilgili yeterli detaya yer verilmiştir.
- ✓ Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda kullanılan ve kullanılmayan değerlendirme yöntemleri açıkça belirtilmiştir.
- ✓ Çarpan Analizinde kullanılan şirket havuzu, ortaya çıkan değerler ve hangi ağırlıklar ile kullanıldıkları detaylı şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Kullanılan benzer şirket havuzunda yurtiçinden iki şirketin verilerine (BİMAS ve MGROS) yer verilmiştir. Yurtiçi şirketlerden özellikle BİMAS'a şirketle faaliyet konusu ve taşıdığı riskler neredeyse birebir örtüştüğü için daha fazla ağırlık verilmesi gerektiğini düşünmekteyiz (İlgili fiyat tespit raporunda sadece BİMAS için belirlenmiş olan çarpan değerleri kullanılarak yapılacak bir değerlendirme de ortaya çıkan halka arz öncesi piyasa değeri 3.410.580 Bin TL olmaktadır).
- ✓ Çalışmada defter değeri yaklaşımının kullanılmamasını makul buluyoruz.
- ✓ ŞOK Marketleri A.Ş.'nin büyüme sürecine devam eden bir şirket olması sebebiyle yapılan çalışmada İNA yönteminin de kullanılmasının yatırımcıların şirketin geleceğine yönelik beklentilerini daha doğru konumlandırabilmeleri ve büyümenin değere nasıl yansıdığını görebilmeleri açısından daha doğru olacağını düşünmekteyiz. Fakat gerekli bilgilerin izahnamede belirtilmemiş olması sebebiyle İNA kullanılmamış olmasını anlaşılır buluyoruz.
- ✓ Değerleme çalışmasında kullanılan düzeltilmiş FAVÖK rakamı belirlenirken şirkete ait diğer faaliyet gelir giderlerinin hesaplamaya dahil edilmediği anlaşılmaktadır. Bu kalemler altındaki "Vadeli satışlara ve ticari borçlara ilişkin faiz geliri" ve "Vadeli alımlara ve ticari alacaklara ilişkin faiz gideri" kalemlerinin tek seferlik olmadığı düşünüldüğünde şirket değeri belirlenirken yatırımcılar gözünde dikkate alınacağını düşünmekteyiz. (2017 için; Vadeli satışlara ve ticari borçlara ilişkin faiz geliri; 91 Milyon TL ve Vadeli alımlara ve ticari alacaklara ilişkin faiz gideri 274 Milyon TL).
- ✓ ***Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak fiyat tespit raporunun yeterli seviyede açık ve bilgilendirici olduğunu, kullanılan yöntemlerin makul olduğunu düşünürken yukarıda saymış olduğumuz sebeplerden dolayı belirlenmiş olan iskonto oranlarının bir miktar düşük kaldığını düşünmekteyiz.***

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.