

Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ("Halk Yatırım") Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Konya Kağıt ve/veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	18 – 19 Kasım 2021
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	130.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,00
Halka Arz Satış Fiyatı	6,95 TL
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Paylar	26.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Arz Büyüklüğü	180.700.000 TL

Ortağın Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Bera Holding A.Ş.	129.999.999	99,99	103.999.999	79,99
Mustafa Ulvi Bezirci	1	0,00	1	0,00
Halka Açık Kısım	-	-	26.000.000	0,20
Toplam	130.000.000	100,00	130.000.000	100,00

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, payları Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören ve BİST 100 endeksinde yer alan Bera Holding A.Ş.'nin bağlı ortaklığıdır. 1995 yılında kurulmuş olup kağıt ve defter üretimi ile matbaacılık ve karton esaslı ambalaj sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket'in Konya'da bir merkez fabrikası ve Güneşli Şube'de bir tesisi bulunmaktadır. Konya Merkez Fabrikası'nda kağıt üretim tesisi, defter üretim tesisi ve matbaa ambalaj tesisi bulunmaktadır. Güneşli Şube'de ise yalnızca matbaa ambalaj tesisi mevcuttur. Konya Kağıt, toplam üretiminin %15'ini ihraç etmektedir. Amerika Birleşik

Devletleri, İrlanda, Gürcistan ve İran ihracat yapılan başlıca ülkeler arasında yer almaktadır. 2020 yılında Kombassan Kağıt Matbaa Gıda ve Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. olan Şirket unvanı “Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.” olarak değiştirilmiştir. Konya Kağıt, Milli Eğitim Bakanlığı'nın ve bazı yabancı ülke eğitim bakanlıklarının okullara dağıttığı ücretsiz kitapların ana kağıt tedarikçilerindedir. Ayrıca Türkiye'de yazı tabı kağıdı (1. hamur kağıt) üreten 4 şirketten biridir.

Ana Faaliyet Alanları

Konya Kağıt'ın esas faaliyet konusu kağıt, kağıt türevlerinin üretimi ile İstanbul ve Konya Merkez'de bulunan matbaa tesislerinde yapılan ambalaj matbaacılığı faaliyeti ile ağırlıklı olarak karton esaslı ambalaj üretimi ve Konya Merkez'de defter üretimidir.

Şirketin 3 ana faaliyet alanı aşağıdaki gibidir:

1. Kağıt Üretimi

50 - 200 gr/m² aralığında bobin ve ebat kağıtlar ile A3, A4, A5 ebatlarında fotokopi kağıdı üretimi yapılmaktadır. 98.842 ton/yıl üretim kapasitesi bulunmaktadır.

2. Defter Üretimi

TS 4544 Okul Defteri Standardına uygun spiralli, tek ortalı, tel dikişli okul defterlerinin tüm çeşitleri, özel tasarım plastik helezon spiralli karton ve PP kapaklı defterler, ayraçlı defterler, güzel yazı defterleri, resim defterleri ve resim kağıtları, parşömen kağıtları, küp bloklar, A4 - A5 bloknotlar, fon karton çeşitleri üretimi yapılmaktadır. 10.002 ton/yıl üretim kapasitesi bulunmaktadır.

3. Matbaacılık

Merkez adresinde bulunan matbaa tesisinde 180 gr ile 450 gr arası değişik gramajlarda her çeşit karton üzerine baskı yapılmaktadır. Bunun yanında ofset baskılı, sıvamalı, mikrodalga karton kutu ambalaj üretimi de yapılmaktadır. 21.934 ton/yıl karton işleme kapasitesi bulunmaktadır.

Güneşli Şubesi'nde bulunan matbaa tesisi, 16.423 ton/yıl (36.300.000 m²/yıl) üretim kapasitesi ile matbaacılık faaliyetinde bulunmaktadır.

Üretim ve Satışlar

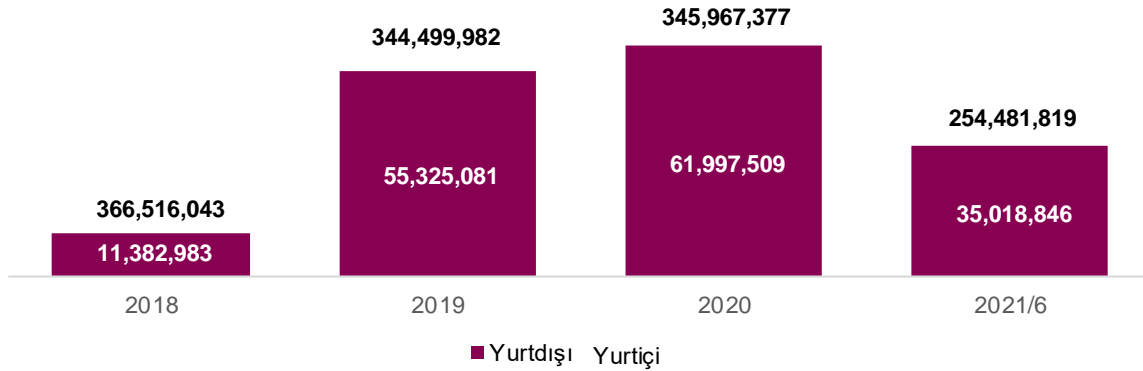
Şirket'in üretim ve satışını gerçekleştirdiği ürün gruplarının yıllar içindeki net satış tutarları ve hasıllara oranları aşağıdaki tablodaki gibidir:

Faaliyet kategorisi	30.06.2021	Oran (%)	30.06.2020	Oran (%)	31.12.2020	Oran (%)	31.12.2019	Oran (%)	31.12.2018	Oran (%)
Bobin, ebat, fotokopi	197.133.552	68	164.239.497	73	274.868.108	67	269.870.082	67	265.597.915	70
Matbaa	20.548.716	7	16.237.707	7	34.217.205	8	39.879.467	10	42.998.325	11

Defter	2.713.253	1	1.395.785	1	3.506.751	1	7.628.780	2	6.117.672	2
Ambalaj kutuları	66.240.494	23	40.544.811	18	91.240.693	22	723.819.745	18	58.309.155	15
Palet	220.532	0,00	125.519	0,00	334.410	0,00	236.439	0,00	509.038	0,00
Hurda matbaa	1.892.743	1	603.725	0,00	1.837.495	0,00	1.700.313	0,00	1.380.466	0,00
Ticari mal ve diğer	751.475	0,00	1.162.791	1	1.960.224	0,00	6.690.236	2	2.986.455	1
Net satışlar toplamı	289.500.765	100	224.309.835	100	407.964.886	100	399.825.062	100	377.899.026	100

2021 yılı 2. çeyrek satışlarının %90'dan fazlasının bobin, ebat ve fotokopi kağıtları ile ambalaj kutularının satışlarından oluştuğu görülmektedir.

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla yurtiçi ve yurtdışı satışları (TL) aşağıdaki gibidir:



Konya Kağıt, tüm dünyada geçerliliği olan FSC (Forest Stewardship Council) - CoC (Chain Of Custody) adında Orman Yönetim Konseyi Koruma Sertifikası'na sahiptir. Bu sertifika ile doğal ormanları korumayı ve orman yaşamının ve ekosistemin bozulmasını engellemeyi taahhüt etmektedir.

Şirket, Konya'daki merkez tesisinin elektrik ve buhar ihtiyacını, tesis içerisinde kendi kurduğu, doğal gazla çalışan, 5,5 MW kapasitedeki EPDK Elektrik Üretim Lisansı'na sahip termik kojenerasyon tesisinden karşılamaktadır. Bu tesiste üretilen elektrik ve buhar enerjisi üretimde kalite ve verimlilik sağlaması hedeflenmektedir.

Konya Kağıt, toplam üretiminin %15'ini ihraç etmektedir. 2020 yılı hesap döneminde yapılan tüm ihracatları içerisinde İran %37,5, Irak %27,5 ve Gürcistan %26,5 oranında yer tutmaktadır. 30.06.2021 döneminde yapılan tüm ihracatın %37,4'ü ABD'ye yapılmıştır. Şirket'in yaptığı ihracat ve yurt içinde dövize endeksli olarak yapılan satışlar, kur artışı karşısında Şirket'e avantaj oluşturmaktadır.

Halka arz Ortak Satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup, halka arz sonrası Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında şirketin 2021 – 2031 yılları arasındaki serbest nakit akışı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurtiçi ve yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat / Kazanç (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akışı analizi ve Çarpan Analizi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İndirgenmiş nakit akımı analizinde şirketin 2021 – 2031 yılları serbest nakit akımı projeksiyonları paylaşılmıştır.
- Yapılan projeksiyonlarında 2021 – 2031 yılları arasında net satışların ortalama %17, FAVÖK'ün %19 yıllık ortalama büyüme oranı yakalaması öngörülmektedir.
- Tahminlerde brüt marjın %23,7 - %25,8 aralığında kalması ve FAVÖK marjının %16,4'ten %19,3 seviyelerine yükselmesi beklenmektedir.

Yatırım Harcamaları	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Yatırım Harcamaları	3	5	7	8	10	12	14	16	18	20	23	26
Yatırım Harcamaları / Satışlar	0,7%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş

- Yatırım harcamalarının projeksiyon dönemi boyunca satışlara oranının %1,1 seviyesinde olması hesaplanmaktadır.

AOSM Hesabı	2021/6	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
RF	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%
Beta	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
Hisse Risk Primi	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Özsermaye Maliyeti	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Borçlanma Maliyeti	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Borç Maliyeti * (1-Vergi)	9,0%	9,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Borç / Özkaynak	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Borç Ağırlığı	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Özkaynak Ağırlığı	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
AOSM	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş

- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında %18,45 risksiz getiri oranı, 0,89x Beta, %5,0 hisse risk primi kullanılmıştır. Vergi oranı 2021 için %25, 2022 için %23 2023 - 2031 arası için %20 olarak kullanılmıştır. Böylelikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %21,5 seviyesinde tutulmuştur.

mn, TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	378	400	408	493	615	748	905	1091	1247	1406	1593	1808	2067	2348
Satışların Değişimi		6%	2%	21%	25%	22%	21%	21%	14%	13%	13%	13%	14%	14%
Brüt Kar	102	77	102	117	148	184	225	275	316	357	406	462	531	605
Brüt Kar Marjı	27,0%	19,3%	25,0%	23,7%	24,1%	24,6%	24,9%	25,2%	25,3%	25,4%	25,5%	25,6%	25,7%	25,8%
Faaliyet Karı	78	42	65	72	95	120	151	188	218	248	284	325	376	431
Amortisman	5	7	9	9	10	10	11	12	13	15	16	18	21	23
FAVÖK	83	49	73	81	104	131	163	200	231	263	300	344	397	454
FAVÖK Marjı	22,0%	12,2%	18,0%	16,3%	17,0%	17,3%	18,0%	18,4%	18,5%	18,7%	18,8%	19,0%	19,2%	19,4%
Vergi	-17	-9	-13	-18	-22	-24	-30	-38	-44	-50	-57	-65	-75	-86
Yatırım Harcamaları	0	1	1	5	7	8	10	12	14	16	18	20	23	26
Net İş. Ser. Değ.	0	0	0	41	49	54	63	75	63	64	75	87	105	-189
Serbest Nakit Akımları	66	39	59	17	27	45	59	76	111	133	151	172	194	531
AOSM				21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
Baz Yılı				0,18	1,18	2,18	3,18	4,18	5,18	6,18	7,18	8,18	9,18	10,18
İskonto Faktörü				0,97	0,80	0,65	0,54	0,44	0,36	0,30	0,25	0,20	0,17	0,14
İndirgenmiş Nakit Akımları				16	21	29	32	34	40	40	37	35	32	73
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı				385										
Uç Değer Büyüme Oranı				5%										
Uç Değer				3.374										
İndirgenmiş Uç Değer				458										
Firma Değeri				844										
Nakit				11										
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller				303										
Borç				94										
Özkaynak Değeri				1.064										

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Uç değer büyüme oranı olarak %5 kullanılmıştır.
- Böylelikle İNA çalışması sonucunda TL1.064 milyar özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizine İlişkin;

- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır.
- Yurtiçinde BIST100 çarpanları, BIST Kağıt Orman ve Basım Endeksi çarpan değerleri kullanılmıştır. Yurtdışında ise benzer şirket çarpanları ve benzer şirket işlemleri çarpanları kullanılmıştır.

Değerlemede Esas Alınan Veriler (mn, TL)	2021/6	2021/6 Yıllıklandırılmış
Özkaynaklar	791	791
Satışlar	290	579
Brüt Kar	63	126
Faaliyet Karı	47	94
Amortisman ve İtfa Payları	4	9
FAVÖK	51	103
Net Kar	40	81

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Çarpan analizinde Konya Kağıt'ın 2021 6 aylık ve yıllıklandırılmış finansal verileri kullanılmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanları	Çarpan	Özkaynak Değeri (mn, TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn, TL)
F/K	9,4x	759	25%	190
PD/DD	1,7x	1.329	25%	332
FD/FAVÖK	7,8x	721	25%	180
FD/Satışlar	1,9x	1.002	25%	251
Ağırlıklı Özkaynak Değeri				953

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Yurtdışı benzer şirketler çarpanları analizinde 9,4x F/K, 1,7x PD/DD, 7,8x FD/FAVÖK ve 1,9x FD/Satışlar medyan değerleri kullanılarak TL953 milyon özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yurtdışı Benzer İşlemler	Çarpan	Özkaynak Değeri (mn, TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn, TL)
F/K	29,5x	2.381	25%	595
PD/DD	2,2x	1.772	25%	443
FD/FAVÖK	8,3x	766	25%	192
FD/Satışlar	1,3x	693	25%	173
Ağırlıklı Özkaynak Değeri				1.403

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Geçtiğimiz yıllarda yurtdışı benzer sektörlerde gerçekleşen işlemlerin toplanmasıyla oluşturulan örneklemede 29,5x F/K, 2,2x PD/DD, 8,3x FD/FAVÖK ve 1,3x FD/Satışlar medyan değerleri kullanılarak TL1.403 milyar özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yurtiçi BIST Orman, Kağıt, Basım	Çarpan	Özkaynak Değeri (mn, TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn, TL)
F/K	17,2x	1.388	25%	347
PD/DD	4,8x	3.792	25%	948
FD/FAVÖK	11,1x	1.056	25%	264
FD/Satışlar	1,7x	888	25%	222
Ağırlıklı Özkaynak Değeri				1.781

- Yurtiçi tarafta BIST Orman Kağıt ve Basım Endeksinden 17,2x F/K, 4,8x PD/DD, 11,1x FD/FAVÖK ve 1,7x FD/Satışlar medyan değerleri kullanılarak TL1.781 milyar özkaynak değerine ulaşılmıştır.

BIST100 Endeksi	Çarpan	Özkaynak Değeri (mn, TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri (mn, TL)
F/K	7,0x	563	25%	141
PD/DD	1,1x	884	25%	221
FD/FAVÖK	8,9x	828	25%	207
FD/Satışlar	1,5x	781	25%	195
Ağırlıklı Özkaynak Değeri				764

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- BIST100 Endeksinden elde edilen 7,0x F/K, 1,1x PD/DD, 8,9x FD/FAVÖK ve 1,5x FD/Satışlar çarpan değerleri üzerinden TL764 milyon özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonuçları

mn, TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	1.064	50,0%	532
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket Çarpanları - YD	953	12,5%	119
Piyasa Yaklaşımı - Benzer İşlem Çarpanları - YD	1.403	12,5%	175
Piyasa Yaklaşımı - BIST100	764	12,5%	96
Piyasa Yaklaşımı - BIST KAĞIT	1.781	12,5%	223
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			1.145

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- İNA analizine %50 ve her bir çarpan analizine %12,5 ağırlık verilerek iskonto öncesi TL1.145 milyar özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Sonuç	TL
Nominal Sermaye Tutarı	130.000.000
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.144.768.959
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	8,81
Halka Arz İskontosu	21,08%
Halka Arz Pay Fiyatı	6,95

Kaynak: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Hisse başına hesaplanan TL8,81 değere %21,08 halka arz iskontosu uygulanarak nihai TL6,95. halka arz fiyatı elde edilmiştir.

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyatı %21,08 oranında iskontoludur. Bu rakamlar halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Önceki yıllarda daha düşük seviyelerde seyreden FAVÖK marjında projeksiyon dönemi boyunca öngörülen iyileşmenin daha detaylı şekilde açıklanmış olmasının değerlemenin şeffaflığına olumlu katkıda bulunabileceğini düşünüyoruz.
- İşletme sermayesi tahmininde projeksiyon dönemi sonunda gerçekleşmesi beklenen düşüşün daha detaylı açıklanmış olması gerektiğini düşünüyoruz.
- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- AOSM hesaplamasında kullanılan %13 oranındaki borçlanma maliyetinin piyasadaki güncel faiz oranları kullanılarak değerlemeye dahil edilmesi daha sağlıklı sonuç verebilir.
- BIST100 Endeksinin iskontosu dikkate alınarak yurtdışı çarpan analizinde elde edilen değere belli oranda bir iskonto uygulanmasının daha sağlıklı sonuç vereceğini düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde seçilen benzer şirketlerin genel itibarıyla şirketin faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve 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. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.