

Kalekim Kimyevi Maddeler 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, AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Kalekim 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 Raporuna 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	06-07 Mayıs 2021
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%26,09 (Ek satış dahil: %30)
Halka Arz Satış Fiyatı	13,75 TL – 14,75 TL
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı / Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Paylar	34.500.000 TL nominal değerli pay (Ek satış dahil)
	15.000.000 TL (Sermaye Artırımı)
	15.000.000 TL Ortak Satışı)
Halka Arz Büyüklüğü	4.500.000 TL (Ek Satış / Ortak Satışı)
	442.500.000 TL
	508.875.000 TL (Ek Satış Dahil)

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası			
			Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
H. İbrahim Bodur Holding A.Ş.	93.893.158	93,89%	78.893.158	68,60%	74.393.158	64,69%
Dr. İbrahim Bodur KaleSeramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yard. Vakfı	4.395.688	4,40%	4.395.688	3,82%	4.395.688	3,82%
Bodur Menkul İş Geliştirme San. ve Tic. A.Ş.	1.310.093	1,31%	1.310.093	1,14%	1.310.093	1,14%
Kalemaden Endüstriyel Hammaddeler San. ve Tic. A.Ş.	47.087	0,05%	47.087	0,04%	47.087	0,04%
Kale Holding A.Ş.	174	0,00%	174	0,00%	174	0,00%
Diğer	353.800	0,35%	353.800	0,31%	353.800	0,31%
Halka Açıklık Oranı (Ek satış dahil)	0	0,00%	30.000.000	26,09%	34.500.000	30,00%
Toplam	100.000.000	100,00%	115.000.000	100,00%	115.000.000	100,00%

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Faaliyetlerine 1973 yılında seramik yapıştırıcıları ve derz dolguları üreterek başlayan şirket günümüzde halen yapı kimyasalları üreterek ve/veya ürettirerek inşaat sektörüne hizmet etmeye devam etmektedir. Türkiye sınırları içinde kurlu 7 adet kuru harç tesisi bulunan firmanın Balıkesir’de ayrıca boya/sıva üretim tesisi bulunmaktadır. Şirketin Toplamda 80’den fazla ülkeye ihracatı bulunmaktadır. Arnavutluk’ta bulunan %51 bağlı ortaklıkla kurulan üretim tesisi, Kenya’da yapılan lisanslı üretim, Cezayir’de yapımı devam eden yatırımı, Rusya ve Fransa’daki depo faaliyetleriyle yurt dışındaki dağılımlarını artırmıştır.

06.11.1973 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili’ ne eklenen şirketin merkezi İstanbul’da bulunmaktadır.

Ana Faaliyet Alanları

Şirketin ana faaliyet konusu inşaat sektöründe kullanılan çeşitli yapı kimyasalları üretimidir. Bunun yanında seramik uygulamaları, boya, yalıtım çözümleri ve endüstriyel zemin uygulamaları alanlarında da faaliyet göstermektedirler.

Şirketin 4 ana ürün grubu aşağıdaki gibidir:

1. Seramik Uygulamaları

Seramik yapıştırıcıları, derz dolgular, astarlar, yüzey bakım ve temizlik ürünleri, mastik ve köpükler.

2. Boya Uygulamaları

İç cephe – dış cephe boya, dekoratif boya, sıva ve kaplamalar, yüzey hazırlık malzemeleri ve renklendiriciler.

3. Yalıtım Uygulamaları

-Su Yalıtım Uygulamaları: Binanın temelinden çatısına kadar tüm ıslak zeminlerde kullanılabilen çimento, bitüm, poliüretan, akrilik ve tekstil membran malzemeleri esaslı ürünlerle çözüm sunmaktadırlar.

-Isı Yalıtım Uygulamaları: 2004 yılında Dow Chemical ve Mardav ile yapılan iş birliği sonucu kurulan Mavi Kale – Blue’ Safe markası ile mantolama sistemleri üzerine hizmet vermektedirler. Başlıca sunulan ürünler ise ısı yalıtım levhaları, yapıştırıcıları, sıvaları, dekoratif kaplamaları ve aksesuarlarıdır.

4. Zemin Uygulamaları

İç ve dış mekânlarda zeminlerin dayanıklı, dekoratif ve işlevsel hale getirilmesini amaçlayan bu ürün grubu içinde epoksi esaslı kaplama, çimento esaslı sertleştiriciler ve endüstriyel karolar bulunmaktadır. Başlıca kullanım alanları ise endüstriyel mutfaklar, otoparklar, hastaneler ve okul zeminleridir.

Üretim ve Satışlar

Şirketin ana satış gruplarını 4 bölümde inceleyecek olursak bunlar seramik uygulamaları, su yalıtımı, boya & sıva ve diğerleri şeklinde ayırabiliriz. Toplam satışlar içindeki payların yaklaşık %75'ini seramik uygulamaları oluşturmaktadır onu takiben %14 ile boya & sıva, %7 ile su yalıtımı ve kalan %4' ü de kalan ürünler oluşturmaktadır. Pandemi etkilerine rağmen 2020 yılında yaşanan kredi büyümesinin etkisiyle hareketlenen inşaat sektöründe şirket net satışlarını 2019 yılına göre %38 oranında artırmıştır.

Satışların bu denli artmasında şirketin 2018'de %42, 2019'da %47 ve 2020'de %53'e ulaşan Pazar payı etkin rol oynamaktadır. Artan ciro ile beraber şirket karlılığını da artırmayı başarmıştır. 2018'de %31 olan brüt kâr marjı 2020 yılında %39'u geçmektedir. Bu artan karlılığın altında yatan ana sebeplerden biri şirketin 2018 – 2020 döneminde ihracatın satışlar içindeki oranını %18'den %28'e getirmesi önemli rol oynamaktadır. Şirketin operasyon verimliliğine baktığımızda yine 2018- 2020 döneminde nakit dönüşüm süresinin negatife dönüştüğünü görmekteyiz ve net işletme sermayesinin satışlara oranı düşüş trendini korumuştur ki bunlar şirket için olumlu izlenimlerdir. Şirketin maliyetlerinin yaklaşık %60-%70 kadarının dövize duyarlı olması fiyatların volatilitelerini etkileme ihtimali olsa da artan ihracat hacmiyle kendilerini korumayı amaçlamaktadırlar.

Şirketin hem yurt içi hem de yurt dışı olarak tesisleşme ağının homojen dağılmasından dolayı toplam maliyetlerin %6'sına karşılık gelecek kadar maliyetle etkin bir lojistik performansı yürütmektedir. Dijital kanallar dışında tüm satış ağı bayiler üzerinden yürütülmektedir. Şirketin toplamda 251 yurt içi ve 117 yurt dışı bayi bulunmaktadır.

Covid-19 Etkisi

Şirket Covid-19 salgınının başladığı 2020 yılının ilk aylarında muhtemel kötü gidişatı düşünerek hammadde stoklarını ciddi oranda artırmıştır ve talep seviyesinin düşük seyrettiği Mart, Nisan ve Mayıs aylarından güvenli şekilde üretime devam etmiştir. Haziran ayı itibariyle başlayan yüksek talebi hazırlıklı olduğu için karşılamıştır.

Üretimin devam etmesi ve bayiler ile kurulan güçlü ilişkiler sayesinde satış kanalları başarılı şekilde devam etmiştir. Nisan ve Mayıs aylarında sınırların kapatılma kararları ihracatı geçici olarak durdurmuşsa da önemli bir sorun yaratmamıştır. Şirket tüm zor koşullara rağmen satışlarını ve karlılığını 2020 yılında artırmayı başarmıştır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket, halka arzdan elde edeceği geliri yurt içi ve yurt dışı olarak 2 bölümde değerlendirecektir. Halka arz gelirin

- %60- %70'i yurt içi şirket satın almaları ve/veya yurt içi yeni yatırımlarda,
- %25- %35'i yurt dışı yeni yatırımlarda,
- %5- %15'lik kısmı ise yurt dışı mevcut yatırımların ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılacaktır.

Halka arzın büyük kısmıyla yurt içindeki ürün portföyünü genişletmeyi amaçlayan şirket özellikle boya, poliüretan ve epoksi alanlarında şirket satın alımı ve/veya yeni fabrika yatırımlarına odaklanmayı planlamaktadır.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Ak 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 – 2030 yılları arasındaki serbest nakit akışı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurtiçi ve yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akışı analizi için %25, Çarpan Analizi için %75 ağırlık verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine İlişkin;

- İndirgenmiş nakit akımı analizinde şirketin 2021 – 2030 yılları serbest nakit akımı projeksiyonları paylaşılmıştır.

Net Satışlar (mn, TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Seramik Uyg.	262	286	388	522	623	707	798	902	1011	1111	1233	1369	1519
Yıllık Büyüme		9%	36%	35%	19%	13%	13%	13%	12%	10%	11%	11%	11%
Su Yalıtım	23	31	39	62	74	84	95	107	119	132	146	162	180
Yıllık Büyüme		33%	26%	58%	19%	13%	13%	13%	11%	11%	11%	11%	11%
Boya ve Sıva	29	40	74	140	192	249	304	357	396	440	488	542	602
Yıllık Büyüme		39%	86%	90%	37%	30%	22%	17%	11%	11%	11%	11%	11%
Isı Yal. Ve Diğer	33	25	26	30	34	39	45	52	57	64	71	78	87
Yıllık Büyüme		-25%	4%	15%	15%	15%	15%	15%	11%	11%	11%	11%	11%
Toplam	347	381	527	753	923	1079	1241	1418	1583	1747	1938	2151	2388
Yıllık Büyüme		10%	38%	43%	22%	17%	15%	14%	12%	10%	11%	11%	11%

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş

- Yapılan satış projeksiyonlarında 2020 – 2030 yılları arasında seramik uygulamalarının yıllık ortalama %15, su yalıtımı uygulamalarının %16, boya ve sıva uygulamalarının %23 ve ısı yalıtım ve diğer ürünlerin %13 satış büyümesi kaydetmesi beklenmektedir.

mn, TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	526	753	923	1079	1241	1417	1573	1746	1938	2151	2388
Satışların Değişimi	38%	43%	23%	17%	15%	14%	11%	11%	11%	11%	11%
Brüt Kar	206	297	363	423	486	554	613	681	756	839	931
Brüt Kar Marjı	39,2%	39,4%	39,3%	39,2%	39,2%	39,1%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%
Faaliyet Giderleri	-115	-161	-195	-227	-260	-295	-326	-360	-397	-441	-490
Faaliyet Karı	91	136	168	196	226	259	287	321	359	398	441
Amortisman	19	20	23	25	27	30	33	33	33	33	33
FAVÖK	110	157	191	221	253	289	321	354	392	431	474
FAVÖK Marjı	20,9%	20,8%	20,7%	20,5%	20,4%	20,4%	20,4%	20,3%	20,2%	20,0%	19,8%

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Tahminlerde brüt marjın %39,0- %39,4 aralığında kalması ve FAVÖK marjının %20,8 - %19,8 aralığında olması beklenmektedir

Yatırım Harcamaları (mn, TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Yatırım Harcamaları	- 32	- 66	- 63	- 39	- 42	- 45	- 33	- 33	- 33	- 33	- 33
Y.H / Satışlar	-6,1%	-8,8%	-6,8%	-3,6%	-3,4%	-3,2%	-2,1%	-1,9%	-1,7%	-1,5%	-1,4%

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Yatırım harcamalarının projeksiyon dönemi boyunca azalması ve 2026 – 2030 yılları arasında şirketin yeni yatırım planlaması olmadığından dolayı amortisman tutarı kadar gerçekleşmesi beklenmektedir.

AOSM Hesabı	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026 - 2030
RF	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Hisse Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
Borçlanma Maliyeti	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	17,0%
Vergi Oranı	23,0%	21,0%	18,0%	18,0%	18,0%	20,0%
Borç Oranı	24,0%	27,0%	26,0%	25,0%	24,0%	24,0%
Özsermaye Oranı	76,0%	73,0%	74,0%	75,0%	76,0%	76,0%
AOSM	19,7%	19,5%	19,7%	19,8%	19,9%	19,6%

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında %16 risksiz getiri oranı, 1.0x Beta, %5,5 hisse risk primi kullanılmıştır. Vergi oranı 2021 için %23, 2022 için %21 2023- 2025 arası için %18 ve 2026 – 2030 yılları için %20 kullanılmıştır. Böylelikle ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %19,5- %19,9 aralığında tutulmuştur.

mn, TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	526	753	923	1079	1241	1417	1573	1746	1938	2151	2388
Satışların Değişimi	38%	43%	23%	17%	15%	14%	11%	11%	11%	11%	11%
Brüt Kar	206	297	363	423	486	554	613	681	756	839	931
Brüt Kar Marjı	39,2%	39,4%	39,3%	39,2%	39,2%	39,1%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%
Faaliyet Giderleri	-115	-161	-195	-227	-260	-295	-326	-360	-397	-441	-490
Faaliyet Karı	91	136	168	196	226	259	287	321	359	398	441
Amortisman	19	20	23	25	27	30	33	33	33	33	33
FAVÖK	110	157	191	221	253	289	321	354	392	431	474
FAVÖK Marjı	20,9%	20,8%	20,7%	20,5%	20,4%	20,4%	20,4%	20,3%	20,2%	20,0%	19,8%
Vergi	- 20	- 31	- 35	- 35	- 41	- 47	- 58	- 64	- 72	- 80	- 88
Yatırım Harcamaları	- 32	- 66	- 63	- 39	- 42	- 45	- 33	- 33	- 33	- 33	- 33
Net İş. Ser. Değ	25	- 4	- 2	- 2	- 2	- 2	- 2	- 3	- 3	- 3	- 3
Serbest Nakit Akımları	83	56	90	146	169	195	227	254	284	315	350
AOSM		19,7%	19,5%	19,7%	19,8%	19,9%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%
İndirgenme Oranı		1,03	1,24	1,48	1,77	2,13	2,54	3,04	3,64	4,35	5,20
İndirgenmiş Nakit Akımları		54	73	98	95	92	89	84	78	73	67
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı		803									
Uç dönem FD/FAVÖK çarpanı		10.67									
Uç değer 2030'daki değeri		5.065									
Uç değer bugünkü değeri		974									
Firma değeri		1.777									
Net nakit pozisyonu		87									
Yatırım amaçlı gayrimenkuller		28									
2020 kâr payının düzeltilmesi		13									
Özsermaye değeri		1.879									
Hisse başı değer		18,79									

- Böylelikle İNA çalışması sonucunda TL1.9bn özsermaye değeri ve hisse başına TL18.79 değer bulunmuştur.

Çarpan Analizine İlişkin;

- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.
- Seramik uygulamalarının satışlardaki payının %74 seviyesinde olmasından dolayı seramik uygulamaları ürünlerinin büyük kısmını oluşturduğu düşünülen çimento üreticilerinin bulunduğu Borsa İstanbul'daki benzer şirketlerin ağırlığı %50'dir. Uluslararası seramik uygulamaları üreticilerinin bir bölümünü oluşturduğu ifade edilen uluslararası kimyasal yapııştırıcı üreticilerinin çarpanları %25 ile ağırlıklandırılmıştır. Uluslararası yapı malzemesi üreticilerinin çarpanları %10 ile ve uluslararası boya üreticilerinin çarpanları ise %15 ile ağırlıklandırılmıştır.

2020 yılı finansal verileri (mn, TL)

Net Satışlar	526
FAVÖK	110
Net Kar (Ana ortaklık payları)	84
Net Nakit Pozisyonu	87
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	28

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş

- Çarpan analizinde Kale Kimya'nın 2020 yıl sonu finansal verileri kullanılmıştır.

mn, TL	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Kim. Yap. Ür.	Uluslararası Yapı. Mal. Ür.	Uluslararası Boya Ür.
FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı (x)	14,3	13,2	11,0	11,9
Kalekim'in FAVÖK'ü		110		
Kalekim'in Firma Değeri	1.569	1.448	1.207	1.306
Kalekim'in Net Nakit Pozisyonu			87	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			28	
2020 Kar Payı Ödemesinin Düzeltilmesi			13	
Kalekim'in Özsermaye Değeri	1.671	1.551	1.309	1.408
Çıkarılmış Sermaye		100		
Hisse Başına Fiyat	16,71	15,51	13,09	14,08
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	50%	25%	10%	15%
Hisse Başına Ortalama Fiyat		15,65		

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş

- FD/FAVÖK yöntemi kullanılarak yapılan hesaplamada Kalekim için hisse başına TL15.65 değer hesaplanmıştır

mn, TL	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Kim. Yap. Ür.	Uluslararası Yapı. Mal. Ür.	Uluslararası Boya Ür.
F/K Çarpanı Medyanı (x)	19,7	18,1	20,0	22,9
Kalekim'in Net Karı		84		
Kalekim'in Özsermaye Değeri	1.653	1.519	1.678	1.922
Çıkarılmış Sermaye		100		
Hisse Başına Fiyat	16,53	15,19	16,78	19,22
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	50%	25%	10%	15%
Hisse Başına Ortalama Fiyat		16,62		

- F/K yöntemi kullanılarak yapılan hesaplamada Kalekim için hisse başına TL16,62 değer hesaplanmıştır

TL	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç
Hisse Başına Fiyat	15,65	16,62
Hisse Başına Ortalama Fiyat	16,14	

- F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre yapılan analizlerden elde edilen değerlerin ortalaması alınarak çarpan analizinde hisse başına TL16,14 değere ulaşılmıştır

Değerleme Sonuçları

Özsermaye Değeri (TL)	Hedef Değer	Ağırlık
İNA	18,79	25%
Çarpan Analizi	16,14	75%
İskontosuz Hisse Değeri	16,80	

Kaynak: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- İNA analizine %25 ve çarpan analizine %75 ağırlık verilerek iskonto öncesi TL16.80 hisse değeri bulunmuştur.

Özsermaye Değeri (TL)	Taban Fiyat	Tavan Fiyat
İskontosuz Hisse Değeri	16.80	
Halka Arz İskontosu	18,2%	12,2%
Halka Arz Fiyatı	13.75	14.75

- Hisse başına hesaplanan TL16.80 özsermaye değerine sırasıyla %18,2 ve %12,2 halka arz iskontosu uygulanarak nihai TL13.75 taban fiyat ve TL14.75 tavan fiyat bulunmuştur

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir. Taban halka arz fiyatı %18,2 tavan halka arz fiyatı %12,2 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:

- 2020 yılının öncesinde daha düşük seviyelerde seyreden FAVÖK marjındaki iyileşmenin daha detaylı şekilde açıklanmış olmasının değerlendirilmesinde olumlu katkıda bulunabileceğini düşünüyoruz.
- Projeksiyon dönemi boyunca düşüş trendindeki yatırım harcamalarının kırımına (bakım onarım giderleri vb.) ilişkin daha detaylı bilgi verilmesi değerlendirilmesini daha açıklayıcı hale getirebilir.
- Beta katsayısının kullanımında benzer şirket değerlerinden yararlanılması değerlendirilmesini daha sağlıklı kılacaktır.
- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde yer verilen benzer şirketlerin Kale Kimya'nın 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 hiç bir 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.