

KOLEKSİYON MOBİLYA

HALKA ARZ FİYATI

TL1,45

TALEP TOPLAMA

24-25 Şubat

KLSYN TI

Ofis mobilyaları

■ Koleksiyon Mobilya halka açılıyor

Türkiye'nin önde gelen mobilya üreticilerinden Koleksiyon Mobilya halka arz oluyor. Halka arz sırasında 94,3 milyonu sermaye artırımı, 13,5 milyonu ortak satışı olmak üzere toplam 107,9 milyon hissenin satılması hedefleniyor. Hisse başına halka arz fiyatı TL1,45 olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü TL156,4 milyon olacak. Şirketin halka arz sonrası piyasa değeri TL626 milyona ulaşacaktır. Halka açıklık oranı ise %25 olarak planlanmaktadır. Satışa konu olan hisselerin %20'si yurtiçi bireysel yatırımcılara, %30'u yüksek başvurulmuş bireysel yatırımcılara ve %50'si yurtiçi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmiştir.

■ Türkiye'nin tanınmış ofis mobilyacısı

1998'de kurulan Koleksiyon mobilya, okul, hastane, banka, otel, AVM gibi projelere ofis mobilyası, ayrıca ev mobilyaları üretmektedir. Şirketin cirosunun yaklaşık %23'ünü yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Kanal bazında satışların %57'sini proje bazlı satışlar oluştururken, ürün grubu bazında en büyük payı ofis mobilyaları almaktadır. Şirketin Tekirdağ'da üretim tesisi, Tarabya/İstanbul, Ankara ve yine Tekirdağ'da kendine ait satış ofisleri bulunmaktadır. Ayrıca bayiler aracılığıyla altı farklı mağazada da satış yapılmaktadır. Koleksiyon'un 2021/09 itibarıyla satışları yıllık bazda %42 artışla TL199m olmuştur. FAVÖK marjı ise %30,8 olarak gerçekleşmiştir. Güçlü operasyonel performansa rağmen borç sebebiyle yüksek finansal giderler sonucu net kar çok düşük gerçekleşmiştir.

■ Karlılığı etkileyen yüksek borç

Koleksiyon Mobilya'nın 9A21 itibarıyla aktif büyüklüğü TL829m, öz kaynakları ise TL375m seviyesindedir. Şirketin TL689m'lik maddi duran varlıklarının önemli bir kısmını, halihazırda genel müdürlük binası ve showroom olarak kullanılan Maslak'taki bina oluşturmaktadır. 9A21 itibarıyla net borç TL264m ve net borç/FAVÖK rasyosu 3x seviyesindedir. Halka arzdan elde edilecek gelirlerin %90-95'i bu borcu azaltmak ve işletme sermayesini finanse etmek için kullanılacaktır. Geri kalan gelir ise ihtiyaç duyulan makine ve teknoloji yatırımlarına harcanacaktır.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %42 olarak belirlenmiştir

Konsorsiyum lideri (Oyak Yatırım) tarafından yapılan Koleksiyon Mobilya değerlemesinde çarpan analizi (%50) ve indirgenmiş nakit akımları (%50) yöntemleri kullanılarak şirket operasyonları için TL324m değere ulaşılmış, TL300m arsa değeri eklenerek, TL624m halka arz öncesi değere ulaşılmıştır. TL137m halka arz geliri ilave edilerek hisse başına TL2,06 değere ulaşılmış, bu değere %42 iskonto uygulanarak, halka arz fiyatı olan TL1,45 bulunmuştur. BIST'te işlem gören mobilya şirketlerinin 9A21 itibarıyla ortalama FD/FAVÖK çarpanları 5,6x seviyesindeyken, halka arz sonrası bu çarpan Koleksiyon Mobilya için 7,2x olmaktadır. Pandemi sonrası azalan ofis talebi, operasyonlar üzerinde baskı yaratabilecekken, olası gayrimenkul projesinin şirketin değerine olumlu yansıtılabileceğini düşünüyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2018	2019	2020	Son 12 ay
Net satışlar	227	228	213	272
FAVÖK	40	49	68	87
Net kar	(3.22)	0.02	0.10	10.26
Net kar marjı (%)	(1.4)	0.0066	0.0	3.8
FAVÖK marjı (%)	17.8	21.7	31.9	31.9
Satış büyümesi (%)	-	0.5	(6.7)	
Net borç	141	213	279	264
Defter değeri	101	342	375	375
F/K (x)*	a.d	a.d	a.d	61.0
FD/FAVÖK (x)*	12.1	9.9	7.2	5.6
PD/DD (x)*	6.2	1.8	1.7	1.7
Net borç/FAVÖK (x)	3.5	4.3	4.1	3.0
Net borç/Özsermaye (%)	140.0	62.5	74.4	70.4
Özsermaye verimliliği (%)	(3.2)	0.0	0.0	2.7

* Halka arz sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Ortaklık yapısı (%)	Arz öncesi		Arz sonrası	
	A Grubu	B Grubu	A Grubu	B Grubu
Mehmet Koray Malhan	4.74	42.62	3.70	31.81
Ayşe Malhan	4.74	42.62	3.70	31.81
Faruk Malhan	0.30	2.68	0.23	2.00
Doruk Malhan	0.23	2.08	0.18	1.56
Halka açık kısım				25.00
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)				626
Hisse sayısı (Milyon)				431
Halka açık hisse sayısı (Milyon)				108

Kaynak: Koleksiyon Mobilya; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

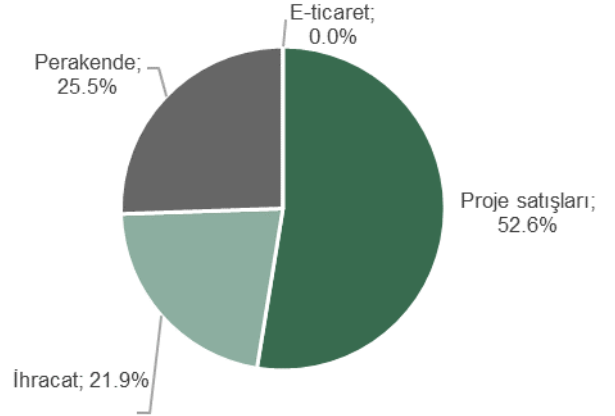
Koleksiyon Mobilya Türkiye'nin önde gelen ofis mobilyası üreticilerinden olup, 1998 yılında bugünkü halini almıştır. Şirket, okul, hastane, banka, otel, AVM gibi projelere ofis mobilyalarının yanı sıra ev mobilyası da üretmektedir. 2020 yılı itibarıyla TL213m hasılatla ulaşan şirketin satışlarının önemli kısmını proje bazlı ofis mobilyası satışları oluşturmuştur. Şirketin üzerinde proje geliştirmeyi planladığı TL300m değere sahip İstanbul Maslak'ta bir de arsası bulunmaktadır.

Üst Yönetim

İsim	Göreve Başlangıç	Görev
Koray Malhan	2002	Yönetim Kurulu Başkanı
Doruk Malhan	1998	Yönetim Kurulu Başkan Vekili

www.koleksiyon.com.tr

Satışların dağılımı (2020)



Kaynak: Koleksiyon Mobilya

Şirket Profili

Koleksiyon Mobilya'nın temelleri 1972 yılında mimar Faruk Malhan tarafından Ankara'da atılmıştır. 1998 yılında Koleksiyon Mobilya Sanayi A.Ş. adıyla tescil edilmiş ve Tekirdağ'daki fabrika üretime başlamıştır. Şirket bugün bu fabrikada 90 bin metrekare açık ve 42 bin metrekare kapalı alanda yıllık 400 bin metrekare ahşap ve 54 bin metrekare döşemeli mobilya üretim kapasitene sahiptir. Koleksiyon'un bugün satışlarının büyük bölümünü proje bazlı yapmaktadır. Bunun yanı sıra, İstanbul, Ankara ve Tekirdağ'da kendine ait, yine İstanbul, Antalya ve İzmir'de ise bayilerine ait showroomları bulunmaktadır. Ayrıca 40'tan fazla ülkeye ihracat yapan şirketin, 25 ülkede temsilcilikleri bulunmaktadır. 9A21 itibarıyla, toplamın %57'sini proje satışları, %23'ünü perakende satışlar ve %20'sini ihracat oluşturmaktadır. Şirketin ana odağı ofis mobilyaları olduğundan, ürün grubu bazında bakıldığında toplam satışların %56'sını ofis mobilyalarıdır.

Şirket önümüzdeki dönemde hem yurtdışında büyümesini sürdürmek istemektedir. Diğer yandan yurtdışında e-ticaret hacmini, ev mobilya sektöründe pazar payını artırmayı ve hali hazırda dokuz olan bayi sayısını 30'a yükseltmeyi hedeflemektedir.

Koleksiyon'un 2018'de TL227m olan cirosu, pandemi etkisiyle 2020 yılında TL213m'ye gerilemiş olsa da, artan karlılıkla aynı dönemde FAVÖK TL40m'den TL68m'ye, FAVÖK marjı ise %17,8'den, %31,9'a yükselmiştir. 9A21 itibarıyla ise satışlar yıllık bazda %42 artışla TL199m olmuştur. Artan maliyetlerle hafif gerileme olsa da FAVÖK marjı %30,8 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket güçlü bir şekilde FAVÖK'ünü artırsa da yüksek borçluluk sebebiyle finansal giderler yüksek olduğundan, şirket net kar üretememiştir. Bu dönemde net borç/FAVÖK rasyosu hep 3'ün üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer yandan net işletme sermayesinin satışları oranı da %25'e yükselerek nakit yaratımını olumsuz yönde etkilemiştir. Halka arzdan elde edilecek gelirin büyük kısmı borcun azaltılmasında ve işletme finansmanının finansmanında kullanılacağından, faiz giderlerinin net kar üzerindeki etkisi önümüzdeki dönemde azalabilir.

Diğer yandan şirketin aktif büyüklüğünün önemli bir kısmını, üzerinde Koleksiyon'un showroomu'nun ve yönetim merkezinin de yer aldığı Maslak'taki arsa oluşturmaktadır. Güncel rapora göre 37.287 m2 olan arazinin takdir edilen arsa değeri TL526m olup, üzerinde proje geliştirilebilir alanının (9.206 m2) değeri TL300m seviyesindedir (ya da m2 başına değer TL32.587). Şirket bu alanda gelir paylaşımı yöntemiyle proje geliştirmeyi planlamaktadır.

Değerleme Özeti

Konsorsiyum lideri Oyak Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında, şirketin halka arz fiyatını tespit için çarpan analizi (%50) ve indirgenmiş nakit akımları (%50) yöntemleri kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde:

- Benzer şirket olarak Borsa İstanbul'da işlem gören Yataş (YATAS) ve Doğanlar Mobilya İmalat (DGNMO), ile yurtdışı benzer şirketler kullanılmıştır,
- Şirketin yüksek borcu, net karı olumsuz etkilediğinden, sağlıklı karşılaştırma yapabilmek adına, 2021T ve 2022T FD/FAVÖK çarpanları kullanılmış ve her iki değere de eşit ağırlık verilmiştir,
- Bu çarpanlardan hareketle, Koleksiyon Mobilya'nın mobilya operasyonları için TL507m firma değeri ve TL243m piyasa değeri hesaplanmıştır.

Milyon TL	2021T	2022T
Benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı (x)	5.76	5.42
FAVÖK tahmini	78	104
Ağırlık (%)	50	50
Çarpan bazında firma değeri	507	
Net borç (9A21)	264	
Çarpan bazında piyasa değeri	243	

Kaynak: Koleksiyon Mobilya fiyat tespit raporu

İndirgenmiş nakit akımları (INA) yöntemi:

- İNA analizi için 2022-2026 dönemi tahminleri kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı olarak %18, risk primi olarak %5,5, borçlanma maliyeti %21 alınmıştır. Kaldıraçlı beta 2022 için 1,36, sonraki yıllar için ise 1,38 kabul edilmiştir,
- Uç değer hesaplamasında %5 büyüme oranı kullanılmıştır,
- Şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti 2022 için %21,5, diğer yıllarda ise %21,6 olmuştur,
- Şirketin satış kanalları bazında satış, maliyet ve operasyonel gider büyümeleri ile vergi, yatırım harcamaları ve işletme sermaye gereksinimleri hesaplanarak, indirgenmiş nakit akımlarına ulaşılmıştır,
- Satışların 2022 yılında %33, sonraki dönemde ise %36-%40 aralığında büyüyeceği tahmin edilmiştir,
- FAVÖK marjının ise 9A21'deki %31 seviyesinden 2022 sonunda %27,8'e, daha sonra da yükselen satış maliyetleri sebebiyle kademeli olarak %26,5'e düşmesi beklenmektedir,
- İşletme sermayesinin satışlara oranının %20'nin üzerinde kalacağı, yatırım harcamalarının ise geçtiğimiz dört yıldan daha yüksek olacağı tahmin edilmektedir,
- Nihai olarak bu yöntemle Koleksiyon Mobilya'nın mobilya operasyonları için TL670m firma değeri ve TL406m piyasa değeri hesaplanmıştır.

Milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Hasılat	227	228	213	281	374	524	723	985	1,352
Satışların değişimi (%)	a.d	0.5	-6.7	32	33	40.3	37.9	36.2	37.2
Satışların maliyeti	-116	-132	-117	-160	-209	-301	-426	-587	-804
Brüt kar	111	96	96	121	164	223	297	398	548
Brüt kar marjı (%)	48.9	42.0	45.2	43.2	44.0	42.6	41.1	40.4	40.6
Operasyonel giderler	-81	-58	-41	-58	-79	-106	-141	-187	-251
Operasyonel giderler / hasılat (%)	35.8	25.4	19.2	20.7	21.2	20.2	19.5	19.0	18.6
Faaliyet karı	30	38	55	63	85	117	156	211	297
Faaliyet karı marjı	13.1	16.6	26.0	22.5	22.8	22.4	21.6	21.5	22.0
Amortisman giderleri	11	11	13	15	19	28	42	54	61
FAVÖK	40	49	68	78	104	145	198	265	358
FAVÖK marjı (%)	17.8	21.7	31.9	27.7	27.8	27.7	27.4	27.0	26.5
Vergi	1	2	-3	-4	-11	-18	-27	-35	-47
İşletme sermayesi	39	58	59	77	95	126	174	230	304
İşletme sermayesi ihtiyacı	a.d	-19	0	0	-18	-31	-49	-55	-74
Yatırım harcamaları	-14	-18	-10	-8	-73	-45	-71	-59	-36
Serbest nakit akımları	-1	-4	-15	-4	2	52	52	116	201
İndirgenme oranı					0.82	0.68	0.56	0.46	0.38
İndirgenmiş nakit akımları					2	35	29	53	75
Projeksiyon dönemi serbest nakit akışı	194								
Sonsuz değer	476								
Firma değeri	670								
Net borç (9A21)	264								
Piyasa değeri (Mobilya operasyonları)	406								

Kaynak: Koleksiyon mobilya fiyat tespit raporu

Farklı yöntemlerle mobilya operasyonları için eşit ağırlık verilerek bulunan değere %42 iskonto uygulanmış, buna, şirketin Maslak'ta yer alan arsasının değeri de eklenerek, şirket için halka arz öncesi için TL488m değer bulunmuştur. Halka arz gelirlerinin de eklenmesiyle, şirketin toplam değeri TL625m, pay başına değeri (halka arz fiyatı) TL1,45 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme, milyon TL	Ağırlık (%)	Piyasa değeri	Sonuç
İNA yaklaşımı	50	406	203
Piyasa çarpanı yaklaşımı	50	243	121
Piyasa değeri (mobilya operasyonları)			324
Maslak arazisi net aktif değeri	100	300	300
Hedef piyasa değeri			624
Halka arz iskontosu (%)	(Sadece mobilya operasyonları)		42
Halka arz öncesi iskontolu piyasa değeri (a)			488
Ödenmiş sermaye			377
Sermaye artışı (%)			28
Ortak satışı (%)			4
Halka arz sonrası sermaye (c)			431
Sermaye artırımından gelen nakit (b)			137
Ortak satışı (%)			20
Toplam halka açık piyasa değeri			156
Halka açıklık oranı (%)			25
Halka arz sonrası piyasa değeri (a+b)			625
Hisse fiyatı ((a+b)/c)			1.45

Kaynak: Koleksiyon mobilya fiyat tespit raporu

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır, diğer yandan değerlemede kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz,
- Mevcut durumda 10 yıllık devlet tahvili faizi %22 seviyesindedir, ancak enflasyon beklentilerindeki düşüş de gözetilerek %18 risksiz getiri oranının makul olduğunu düşünüyoruz,
- Detaylı çarpan analizinde kullanılan yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bize göre makuldür. Düşük kar sebebiyle F/K rasyosunun kullanılmamasını doğru buluyoruz,
- Şirketin arazisi üzerinde geliştirilecek projenin zamanlamasının ve kullanım şeklinin belirsizliği sebebiyle, arsanın mevcut değeri makul bir iskontoya tabi tutulabilirdi,
- Kullanılan varsayımlar göz önüne alındığında, aracı kurum tarafından hazırlanan rapordaki %42 halka arz iskontosu ile ulaşılan TL1,45 halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

Koleksiyon Mobilya

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2018	2019	2020	Son 12 Ay	2020/09	2021/09
Hasılat	227.1	228.2	212.9	272.0	139.9	199.0
Yurtiçi satışlar	184.4	222.2	186.0	271.3	125.8	211.1
Yurtdışı satışlar	88.2	57.7	71.2	71.9	40.0	40.7
İndirim ve iadeler	-45.5	-51.8	-44.3	-71.2	-25.9	-52.8
Satışların maliyeti	-116.0	-132.4	-116.6	-148.3	-78.4	-110.1
Brüt kar	111.0	95.8	96.3	123.7	61.4	88.9
Pazarlama giderleri	-68.2	-48.6	-29.0	-37.4	-20.7	-29.1
Genel yönetim giderleri	-10.0	-8.0	-8.1	-9.6	-5.8	-7.3
Araştırma ve geliştirme giderleri	-3.1	-1.3	-3.7	-3.5	-2.4	-2.2
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	15.8	13.3	20.2	5.7	20.0	5.5
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-32.1	-10.9	-5.9	-12.4	-3.2	-9.7
Esas faaliyet karı	13.4	40.3	69.8	66.4	49.4	46.1
Yatırım faaliyetlerinden gelirler/(giderler)	-0.8	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
Finansman geliri öncesi faaliyet karı	12.7	40.7	70.0	66.6	49.5	46.2
Finansman gelirleri	33.6	5.9	12.2	6.2	8.9	2.9
Finansman giderleri	-50.2	-48.2	-78.8	-60.6	-67.4	-49.2
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı/(zararı)	-3.8	-1.6	3.4	12.2	-8.9	-0.1
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri/(gideri)	0.6	1.6	-3.3	-1.8	-1.1	0.4
Dönem vergi geliri/(gideri)	-2.6	0.0	-0.6	-3.2	-0.1	-2.7
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	3.2	1.6	-2.7	1.4	-1.0	3.1
Azıklık payları	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.1)	0.0
Ana ortaklık payları	(3.2)	0.0	0.1	10.3	(9.9)	0.2
Amortisman gideri	10.6	11.5	12.5	13.7	9.9	11.0
FAVÖK	40.3	49.4	68.0	86.9	42.4	61.3
FAVÖK marjı (%)	17.8	21.7	31.9	31.9	30.3	30.8

Bilanço (Milyon TL)	2018	2019	2020	2021/09
Dönen varlıklar	280.8	168.5	116.6	130.8
Nakit ve nakit benzerleri	27.8	37.0	16.5	22.0
Ticari alacaklar	33.6	54.8	39.9	31.5
Diğer alacaklar	129.8	6.6	2.7	1.1
Stoklar	71.6	52.4	48.1	65.8
Peşin ödenmiş giderler	13.0	15.4	6.8	5.6
Diğer dönen varlıklar	5.1	2.3	2.6	4.9
Duran varlıklar	125.6	695.1	703.2	698.6
Diğer alacaklar	0.8	1.2	0.3	0.4
Maddi duran varlıklar	122.4	687.8	694.6	688.7
Maddi olmayan duran varlıklar	2.4	6.0	8.3	9.5
Peşin ödenmiş giderler	0.0	0.0	0.0	0.0
Toplam Varlıklar	406.4	863.6	819.9	829.4
Kısa vadeli yükümlülükler	226.2	214.3	237.2	214.4
Kısa vadeli borçlanmalar	46.9	60.8	130.7	71.8
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	68.2	67.7	40.3	58.1
Ticari borçlar	65.7	49.0	29.3	38.3
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	3.9	4.9	3.4	4.1
Diğer borçlar	0.6	2.1	2.1	3.0
Ertelenmiş gelirler	38.7	27.0	28.8	33.3
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0.0	0.0	0.5	2.7
Kısa vadeli karşılıklar	1.5	2.7	2.1	3.0
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	0.6	0.3	0.0	0.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	79.4	204.6	207.7	239.9
Uzun vadeli borçlanmalar	53.8	122.0	124.5	156.3
Diğer borçlar	12.1	12.0	6.7	8.1
Çalışanlara sağlanan fayda, ilişkin uzun vadeli karşılıklar	3.5	3.9	5.0	6.8
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	10.0	66.7	71.5	68.7
Özkaynaklar	100.8	444.7	374.9	375.1
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	100.8	341.7	374.9	375.1
Ödenmiş sermaye	33.5	33.5	33.5	337.0
Sermaye düzeltmesi farkları	0.0	0.0	0.0	0.0
Ortak kontrole tabi işletme birleşme etkisi	0.0	282.6	303.6	0.0
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir veya giderler	72.6	72.4	82.9	84.1
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelir veya giderler	(10.8)	(14.1)	0.0	0.0
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	6.2	6.7	6.7	6.9
Geçmiş yıl karları/(zararları)	2.5	(39.4)	(51.9)	(53.1)
Net dönem karı/(zararı)	(3.2)	0.0	0.1	0.2
Kontrol gücü olmayan paylar	0.0	103.0	0.0	0.0
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	406.4	863.6	819.9	829.4

Kaynak: Koleksiyon Mobilya

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. Raporda 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.