

‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu

09/02/2022

Pannelsan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin hazırladığı PANELSAN ÇATI CEPHE SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Pannelsan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Pannelsan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2004 yılında Ankara’da kurulmuş ve mineral yün dolgulu (taş yünü ya da cam yünü) sandviç panel üretimine başlamıştır. Şirket’in mevcut durum itibariyle yıllık 6.000.000 m² sandviç panel, 750.000 m³ EPS üretim kapasitesi ile 56.358 m²’lik fabrika arazisi üzerinde 21,530 m²’lik kapalı alanda yer alan üretim tesisinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Sandviç cephe panelleri, sandviç çatı panelleri ve EPS ısı yalıtım ürünleri olmak üzere Şirket’in 3 ana ürün grubu bulunmaktadır. Şirket, kendi tescilli markalarının yanı sıra yalıtım sektöründeki uluslararası firmalara EPS ürün grubunda sözleşmeli üretim de yapmaktadır.

Şirket’in sandviç paneldeki tescilli markaları arasında Pannelsan, Çatıpan, Cephepan, Tekpan, Havapan, Ventpan ve Solarpan yer almaktadır. Şirket’e ait EPS levha markaları ise Panpor, Panboard, Mantopan, Çatıpor, Pannelsan Decopa, Geopan ve Panbox’dur.

Pannelsan 2016 yılından beri ISO ikinci 500 listesinde yer almakta olup, ürünlerini KKTC, Türkmenistan, Gürcistan, Mısır, Azerbaycan ve Katar başta olmak üzere endüstri tesisleri yapılan ülkelere ihraç etmektedir. Son 4 yılda ihracat yapılan ülke sayısı 30’u geçmiştir. 2021 yılının ilk 9 aylık dönemde şirketin yurtdışı satışları 31,2 milyon TL (2020/09’da 8,8 milyon TL) olup toplam satışlar içindeki payı %7,9’dur (2020/09’da 4,2%). Yurtiçi satışların bölgesel dağılımı incelendiğinde ise 2021/09 döneminde yurtiçi satışların %70,5’i İç Anadolu, %11,30’u Ege Bölgesi, %10,7’si ise Marmara Bölgesi’ne gerçekleşmiştir.

Şirket’in satışlarında ürün segmenti bazında en büyük pay çatı panelleri grubuna aittir. 2019-2020 yıllarında toplam satışlar içinde %53 üzerinde payı bulunan çatı panelleri, 2021/09 itibariyle ise toplam satışlarda %50,9 paya sahiptir.

Toplam satışlardan yıllar itibariyle %27-%29 bandında pay alan cephe grubu, 2021 yılı 9 aylık dönemde yıllık bazda %113,2 büyümeye göstererek toplam satışlardaki payını %30,2 seviyesine kadar yükselmiştir.

Yalıtım grubu ise 2019-2020 yıllarında toplam satışlardan %14,3 pay alırken, 2021/09’da bu oran %14,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yalıtım EPS grubunda yıllar itibariyle en büyük payı EPS karbonlu ürünler almıştır. 2021 yılı 9 aylık dönemde itibariyle EPS karbonlu ürünler toplam satışlar içinde %10,8 paya sahiptir.

Şirket'in ödenmiş sermayesi halka arz öncesi 57,5 milyon TL olup, Serhat Maşlak %46,50 ve Recep Kaan Maşlak %46,50 pay ile en büyük ortaklar konumundadır.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi				
Unvan / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Serhat Maşlak	26.737.500	46,5	25.862.500	34,48
Recep Kaan Maşlak	26.737.500	46,5	25.862.500	34,48
Gülay Maşlak	2.012.500	3,50	2.012.500	2,68
Emin Kerem Şahin	2.012.500	3,50	2.012.500	2,68
Halka Açık Kısım	-	-	19.250.000	25,67
Toplam	57.500.000	100,0	75.000.000	100,0

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Panelsan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzında sermaye artırımını kapsamında 17,5 milyon adet pay ve ortak satışına konu olacak 1,75 milyon adet pay olmak üzere toplam 19,25 milyon adet pay satışı yapılması planlanmaktadır (Ek Satış Dahil: 21 milyon TL). Halka açıklık oranının ek satış hariç (1,75 milyon adet) %25,67 seviyesinde olması beklenmektedir (Ek Satış Dahil. %28,00)

Halka arz fiyatı hisse başına 10,20 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz için talep toplama 9-10-11 Şubat tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket, halka arzdan beklenen gelirin %50-55'inin yurtiçi üretim kapasitesinin artırılması için makine alınması ve fabrika inşaatının yapılması, %45-50'sinin işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması ve %5-%10'unun ise finansal borçların ödenmesinde kullanılacağını belirtmiştir.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

Şirket	Panelsan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	"Sabit Fiyat ile Talep Toplama" 'En İyi Gayret Aracılığı'
Halka Arz Edilecek Hisseler	Sermaye Artırımı: 17.500.000 TL nominal değerli paylar Ortak Satışı: 1.750.000 TL nominal değerli paylar Ek satış: 1.750.000 TL nominal değerli paylar
Sermaye	57.500.000 TL (mevcut) - 75.000.000 TL (arz sonrası)
Halka Açıklık Oranı	%25,67 (Ek satış Dahil: %28,0)
Halka Arz Fiyatı	10,20 TL
Halka Arz Büyüklüğü	196-214 milyon TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	765.000.000 TL
İşlem Görme Yeri	Borsa İstanbul A.Ş.
Fiyat İstikrarı	BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.

Satmama Taahhüdü

Şirket'in mevcut tüm ortakları, Şirket paylarının birincil halka arzını takiben, payların Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten 1 yıl süreyle, Şirket sermayesinde sahip olduğu payların tamamını ya da bir kısmını Borsa'da hiçbir şekilde satmayacaklarını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacaklarını, Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildireceklerini beyan ve taahhüt etmişlerdir. Şirket, halka arz edilecek paylarının Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başladığı tarihten 1 yıl süreyle Şirket paylarında herhangi bir bedelli sermaye artırımı gerçekleştirmemesine, dolaşımdaki pay miktarının iç kaynaklardan ve kar payından yapılacak sermaye artırımları haricinde artırılmamasına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar alınmamasına karar vermiştir. Mevcut durumda Şirket'in sermayesini, iç kaynaklardan veya kar payından karşılanmak suretiyle artırmak konusunda bir planı olmamakla birlikte, halka arz edilecek paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten sonra bedelsiz sermaye artırımı yapılacağına ya da yapılmayacağına yönelik olarak Şirket'in bir taahhüdü bulunmamaktadır.

Tahsisat Grupları

Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%50)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%40)
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%10)

Talep Toplama Tarihleri

9-10-11 Şubat 2022

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arz fiyatı olan 10,20 TL üzerinden hesaplandığında şirketin halka arz sonrası piyasa değeri 765 milyon TL olarak gerçekleşmektedir. Değerleme yöntemleri olarak İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Piyasa Çarpanları yöntemleri eşit ağırlık verilerek (%50) kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemiyle 768,2 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmış, Çarpan analizi yöntemi ile ise 698,3 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Böylece Panelsan değerleme sonucunda özsermaye değeri olarak 733,3 milyon TL'ye ulaşılmıştır. Değerleme sonucunda ulaşılan özsermaye değerine %20'lik iskonto uygulanmış ve 57,5 milyon TL olan halka arz öncesi ödenmiş sermayeye bölünerek halka arz fiyatı olan 10,2 TL'ye ulaşılmıştır.

Halka arz fiyatına göre oluşacak piyasa değeri ile şirketin son 12 aylık net karına göre F/K çarpanı yaklaşık 16x seviyesinde olup; fiyat tespit raporunda yer alan 2021 projeksiyonlarındaki FAVÖK rakamına göre 2021T Firma Değeri/FAVÖK çarpanının 6,9x seviyesinde olacağını hesaplıyoruz. Halka arz sonrası Piyasa Değeri/DeFTER Değeri çarpanının ise 2,54x seviyesinde olacağını hesaplamaktayız. Bu çarpan hesaplamaları halka arz sonrası net borç ve özsermaye değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışması, aşağıda yer alan yöntemler için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışı ("İNA") analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2021-2030 yılları arasında kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, 2021 sonunda şirketin net satışlarında %83,1 oranında büyüme beklenmektedir. Satış büyüme hızının 2022 yılında %20 ve 2023'de ise %45 olması öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise büyüme hızında kademeli düşüş tahmin edilmiş olup, 2021 yılında 579 milyon TL olması beklenen toplam satışların 2030 yılında 2,180 milyon TL'ye yükseleceği tahmin edilmiştir.

Faaliyet kar marjına yönelik projeksiyonlarda, 2021 yılı için %14,4 oranında faaliyet kar marjı tahmin edilirken 2025 yılına dek bu marjın kademeli şekilde %16,4'e yükseleceği, 2026 yılı sonrasında ise %16,5'te sabit kalacağı öngörülmüştür.

Şirket'in 30 Eylül 2021 tarihi itibarıyla 17,7 milyon TL net borcu çıkarıldığında, %5 nihai büyüme hızı varsayımı ile uygulanan indirgenmiş nakit akımları sonucu şirketin değeri 768,2 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Böylece İNA yöntemi kullanılarak yapılan analizde pay başına düşen değer olarak 13,36 TL'ye ulaşılmıştır.

Rapordaki Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") hesaplaması aşağıdaki gibidir;

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	
AOSM	20.76%
Beta	1
Piyasa Risk Primi	5.50%
Sermaye Maliyeti	23.22%
Özkaynak Oranı	65.90%
Borçlanma Maliyeti	20%
Vergi Oranı	20%
Vergi Sonrası Borç Maliyet	16%
Borç Oranı	34.10%

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde hem yurtiçi hem de yurtdışı çarpanlar kullanılmıştır. Yurtiçi çarpan analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören ve inşaat sektörüne yönelik yalıtım,sünger,plastik üretiminde bulunan Berkosan Yalıtım, Dinamik Isı, Tema-pol, Mega Polietilen, Özerden Plastik ve Sanfioam Sünger firmaları seçilmiştir. Ayrıca BIST Yıldız Pazar hisseleri için de medyan çarpan alınarak değerlemeye dahil edilmiştir. Yurtdışı benzer şirketler olarak ise yalıtım sektöründe faaliyet gösteren şirketlerden FD/FAVÖK çarpanı pozitif ve 25'ten küçük firmalar filtrelenmiş ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak FD/FAVÖK hesaplanmıştır.

Hesaplamalarda kullanılan ortalama çarpanlar aşağıdaki gibidir.

Kullanılan Piyasa Çarpanları	Yurtiçi BIST Seçilmiş Benzer Hisseler (3Ç21 yıllıklandırılmış)	Yurtdışı Seçilmiş Benzer Hisseler (2Ç21 yıllıklandırılmış)
FD/FAVÖK	10,4x	10,1x

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucuna %50, FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak elde edilen Piyasa Çarpanları analizinin sonucuna ise %50 ağırlık verilmiş ve bütün bu varsayımlar ve hesaplamalar neticesinde, 1 TL nominal değerli Panelsan payı başına düşen ortalama değer, 12,75 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz fiyatı ise %20 halka arz iskontosu sonrasında 10,20 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Verilen Ağırlık	Özsermaye Değeri Milyon TL
İNA	50.0%	768,2
Çarpanlar Analizi	50.0%	698,4
Halka Arz İskontosu	(20.0%)	146,7
SONUÇ		586,6

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Özet Finansallar (Milyon TL)

Milyon TL	2018	2019	2020	2021/09	Son 12 Ay (2021'3Ç)
Satışlar	226	218	316	393	500
Brüt Kar	26	25	40	66	82
Marj (%)	11.6%	11.5%	12.5%	16.9%	16.4%
FAVÖK	21	18	31	58	71
Marj (%)	9.3%	8.0%	9.7%	14.7%	14.3%
Net Kar	0	3	14	36	47.5
Marj (%)	0.2%	1.2%	4.5%	9.3%	9.5%
Özsermaye	34	37	58	122	122
Net Borç (Nakit)	44	33	39	17	17

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Panelisan - Gelir Tablosu

Gelir Tablosu TL	2018	2019	2020	2020/09	2021/09
Hasılat	226,000,531	218,175,961	316,042,155	209,480,192	393,217,419
Satışların Maliyeti (-)	199,715,383	193,006,533	276,396,832	185,718,695	326,993,410
Brüt Kar	26,285,148	25,169,428	39,645,323	23,761,497	66,224,009
Genel Yönetim Giderleri (-)	2,909,571	3,095,439	4,586,869	3,242,344	4,120,421
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	4,500,328	7,069,067	6,253,266	4,545,065	6,238,345
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	1,093,161	837,775	986,441
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	50,647,562	21,591,674	44,509,011	21,261,362	43,226,156
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	62,106,870	24,660,513	44,802,175	25,456,476	50,627,867
Faaliyet Karı	7,415,941	11,936,083	27,418,863	10,941,199	47,477,091
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	52,342	405,543	88,054	129,302	6,447,999
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	13,430	13,430	1,175,495
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	7,468,283	12,341,626	27,493,487	11,057,071	52,749,595
Finansal Gelirler	8,920,458	5,417,892	5,422,876	3,102,789	10,911,404
Finansal Giderler (-)	16,184,177	14,234,276	14,900,979	10,686,675	22,994,788
Vergi Öncesi Kar	204,564	3,525,242	18,015,384	3,473,185	40,666,211
Vergi Gideri (-)	188,657	804,821	3,789,948	287,668	4,207,818
Dönem Vergi Gideri	393,156	773,678	3,690,622	385,191	5,143,024
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	581,813	31,143	99,326	97,523	935,206
Dönem Karı	393,221	2,720,421	14,225,436	3,185,517	36,458,393

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Panel San Bilanço

Bilanço				
Varlıklar	2018	2019	2020	2021/09
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzeri	10,133,863	17,921,889	32,207,845	45,700,121
Finansal Yatırımlar	-	-	414,665	711,416
Ticari Alacaklar	62,802,458	64,965,997	121,846,400	165,040,575
Diğer Alacaklar	275,994	6,760,622	12,314,838	3,157,199
Stoklar	37,446,685	33,373,760	52,137,983	84,377,762
Peşin Ödenmiş Giderler	116,731	2,098,859	5,644,003	5,858,142
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	418,885	787,928	3,672,144	5,878,218
Diğer dönen varlıklar	301,813	441,802	3,040,735	2,858,182
Toplam Dönen Varlıklar	111,496,429	126,350,857	231,278,613	313,581,615
Duran Varlıklar				
Finansal Yatırımlar	116,250	12,616,250	12,616,250	12,616,250
Diğer Alacaklar	349,841	600,551	269,204	293,508
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,633,284	2,052,554	1,888,542	2,515,000
Maddi Duran Varlıklar	34,985,387	31,104,997	50,117,263	62,867,908
Maddi Olmayan Varlıklar	26,520	103,942	101,356	200,083
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	3,578,025
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,601,930	1,683,854	1,784,454	2,411,521
Toplam Duran Varlıklar	39,713,212	48,162,148	66,777,069	84,482,295
Toplam Varlıklar	151,209,641	174,513,005	298,055,682	398,063,910
Kaynaklar	2018	2019	2020	2021/09
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	28,084,200	11,652,462	29,725,905	24,294,068
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	14,049,818	17,232,488	23,823,258	22,595,166
Ticari Borçlar	46,929,460	65,600,474	86,996,138	126,169,238
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Bor	454,102	565,482	887,871	963,457
Diğer Borçlar	51,287	1,546,847	2,048,949	62,909
Ertelenmiş Gelirler	12,267,500	13,836,004	68,977,276	73,578,813
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	393,156	773,678	3,690,622	5,143,024
Devam Eden Projelere İlişkin Yükümlülükler	-	54,812	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	430,312	1,030,096	1,110,442	979,998
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,147,805	1,311,062	2,870,597	236,104
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	103,807,640	113,603,405	220,131,058	254,022,777
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	12,434,462	22,287,380	18,388,651	16,534,783
Uzun Vadeli Karşılıklar	844,669	956,337	1,172,943	1,441,999
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	159,742	301,468	554,611	3,641,924
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	72,181	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,511,054	23,545,185	20,116,205	21,618,706
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	30,200,000	31,125,000	40,500,000	57,500,000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Kar	3,890,512	3,718,559	3,423,447	26,893,189
Aktüeryal Kayıp Kazanç	- 713,002	- 884,955	- 1,180,067	- 1,311,977
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıplı)	4,603,514	4,603,514	4,603,514	28,205,166
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	501,698	541,089	654,184	1,320,177
Geçmiş Yıllar Kar/Zarar	- 1,094,484	- 740,654	- 994,648	250,668
Net Dönem Kar /Zarar	393,221	2,720,421	14,225,436	36,458,393
Toplam Özkaynaklar	33,890,947	37,364,415	57,808,419	122,422,427
Toplam Kaynaklar	151,209,641	174,513,005	298,055,682	398,063,910

NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu, tespit edilen hisse başı fiyatın ise yapılan projeksiyonlara göre makul olduğu gözlenmektedir.

Değerleme metodu olarak, iki farklı yöntemin uygulanması ve çarpan analizinde seçilen benzer şirket gruplarını makul bulmakla birlikte seçilen grupta yer alan bazı hisselerin farklı iş kollarında yer aldığı ve ölçeklerinin daha küçük olduğunu not ediyoruz. İndirgenmiş Nakit Akışı yönteminde kullanılan %5'lik büyüme oranının Şirket'in büyüme potansiyeline bağlı olarak makul bulmaktayız.

Sonuç olarak, İNA ve Piyasa Çarpanı yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve uygulanan iskonto sonucu ulaşılan 10,20 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

Erol Gürcan Ekonomist erol.gurcan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04