

Doğtaş Kelebek

Geçen hafta Cuma günü, Doğtaş Kelebek şirketinin yönetim kurulu başkanı ve genel müdürünün katılımıyla gerçekleştirilen analist toplantısına katıldık. Toplantı sonrası izlenimlerimiz olumlu olup, Türkiye'nin dağınık ve parçalı mobilya piyasasında şirketin iyi bir büyüme hikayesi yaratabileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde, şirketin en önemli yatırım temalarının güçlü satış büyümesiyle birlikte faaliyet kar marjların iyileşme göstermesi ve borçluluk oranlarında düşüş sağlanması olarak özetleyebiliriz. Mevcut piyasa fiyatlarında, Doğtaş Kelebek son 12 aylık çarpanlarına bakıldığında FD/Satış bazında 2,32x ve FD/FAVÖK bazında 20x ile işlem görmektedir.

Toplantının Ana Başlıkları

- Yönetimin yeni uygulamaları sayesinde; gelir büyümesi, yükselen marjları ve düşük çalışma sermaye seviyesi etkisiyle, Doğtaş Kelebek senenin ilk yarısında kuvvetli faaliyet sonuçları açıklamıştır.
- Yönetimi, demografik etkiler ve rekabet ortamının da etkisiyle, Türkiye mobilya sektörünün büyüme dinamikleri noktasında oldukça olumlu bulduk. Türkiye mobilya pazarı 2010-2016 dönemleri arasında senelik %16 oranında büyürken, aynı yıllar içerisinde bu oran markalı ürünlerde bu oranın %50 üzerinde, markasız ürünler de ise ortalamadan %20 daha düşük büyüme kaydetmiştir. Bu durumun önümüzdeki yıllarda da devam edeceğini bekleyen şirket yönetimi, 2017 yılının ikinci yarısında 50 mağaza, 2018 yılında ise 60-80 mağaza açmayı planlamaktadır. Yönetimin orta vadeli satış büyüme hedefi senelik %30 seviyesinde bulunuyor.
- Yönetimin tedarik zincirinde optimizasyon konusuna odaklanmış olmasını ileriki dönemde marjların seyri açısından kritik bir nokta olarak görüyoruz. Bu bağlamda, şirket yönetimi önümüzdeki dönemde fason üretimin toplam üretim içindeki payını mevcut %32'ler seviyesinden 2018 yılında %50 seviyesine taşımayı planlamaktadırlar. Son olarak, şirketin önümüzdeki dönemde satış hacimlerinin artması ile birlikte ölçek ekonomisinden de faydalanmasını beklemekteyiz. Şirket yönetiminin 2018 yılındaki FAVÖK marj hedefleri %18 seviyesinde bulunuyor. Bizce yönetimin marj hedefi ulaşılabilir gözükmektedir.
- 2018 yılında şirketin nakit yaratma kapasitesinin, yüksek satış büyümesi, iyileşen marjlar ve daha düşük net çalışma sermayesi ihtiyacı sayesinde daha yüksek olmasını beklemekteyiz. Böylelikle kuvvetli nakit yaratımı etkisiyle de borçluluk oranlarında istenilen düşüşün yakalanma ihtimali de artmaktadır.

Hisse bilgileri

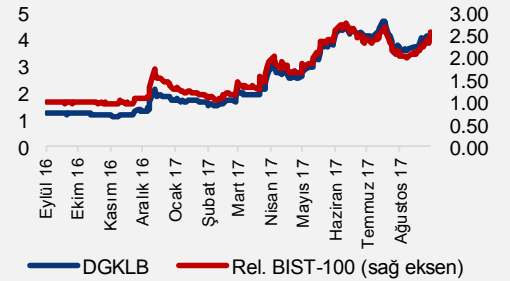
Hisse Kodu	DGKLB TI
Hisse fiyatı (25-Eylül-2017)	3.95
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	1.1 / 4.7
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	826 - 235
Hisse adedi (milyon)	209.1
Halka Açıklık Oranı	%8

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	1.7	1.6	1.7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	10%	-6%	134%
USD	9%	-6%	134%
BIST-100'e göre performans	18%	-8%	79%

TL mn	2014	2015	2016
Net satışlar	322	373	395
FAVÖK	24	33	25
Net kâr	-11	-28	-40
Net Borç	163	196	228

Değerleme	2014	2015	2016
F/K	a.d.	a.d.	a.d.
F/DD	16.1x	23.1x	31.9x
FD/FAVOK	41.3x	31.2x	42.7x
FD/Net satışlar	3.1x	2.7x	2.7x
Temettü verimi	%0.0	%0.0	%0.0



Can Yurtcan
+90 212 355 2678
can.yurtcan@tacirler.com.tr

Volkan Mühürçüoğlu, CFA
+90 212 355 2677
volkanm@tacirler.com.tr

Şirket hakkında bilgiler

- 1972 yılında kurulan Doğtaş Kelebek, Türkiye mobilya pazarının en büyük 2. oyuncusu konumundadır. 2012 yılına kadar Doğtaş ismiyle borsaya kote olmayan bir özel şirket konumundayken, 2012 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören Kelebek Mobilya'nın Turkven tarafından yönetilen International Furniture B.V. ile birlikte alınmasıyla birlikte, 2013 yılında ters birleşme işlemiyle Doğtaş Kelebek olarak halka açık konuma gelmiş bulunmaktadır. Mevcut durumda, Doğtaş Kelebek'in %46.05'i Dođan Ailesinde ve diğer %46,05'lik pay ise International Furniture B.V.'de bulunmakta olup, kalan %7,9'luk pay ise borsada işlem görmektedir.
- Dođtas Kelebek, 30 Ağustos 2017 itibariyle, Türkiye genelinde 311 ve yurtdışında ise 52 mağaza üzerinden satışlarını gerçekleştirmektedir. Mağaza zinciri içerisinde, Doğtaş Exclusive ve Kelebek marka isimleriyle iki adet mağaza çeşidi bulunmaktadır. Doğtaş Exclusive sadece mobilya satışları yapmaktayken, Kelebek mağazaları hem mobilya hem de mutfak satışları yapmaktadır. Doğtaş Exclusive mağazalarının ortalama büyüklüğü yaklaşık 2.000 m² olup, Kelebek mağazalarının büyüklüğü 1.500 m² civarındadır. 311 mağazadan 42 tanesi şirkete ait olup geri kalanı franchising olarak bulunmaktadır. Yönetim gerek kendi gerekse franchising mağazaları da dahil olmak üzere tüm mağazalarında tasarım ve dekorasyona önem verdiklerini vurgulamaktadır. Mağaza yenileme faaliyetleri bayiler tarafından yürütülmekte olup, yönetime göre yenileme sonrasında aynı mağaza satışları baz alındığında %50'ler seviyesinde bir büyüme yakalanmaktadır.
- Şirketin Çanakkale Biga ve Kocaeli Düzce'de 2 adet fabrikası bulunmakta olup, toplamda 1,500 personel çalışmaktadır. Bu fabrikalara ilave olarak şirket, ufakta çapta fason üretim yapan tedarikçileri de kullanmaktadır. Şirket yönetimi, tedarikçilerin, Doğtaş Kelebek'e göre düşük olan kapasite kullanım oranları sebebiyle, şirketin daha fazla pazarlık payı bulunduğunu belirtmektedir. Yönetime göre fason üretim uygulaması, maliyetleri yaklaşık olarak %10-15 oranında düşürmekte, stok dönüşüm süresini kısaltmakta ve ciddi bir yatırım gereksinimi bulunmamaktadır. Fason üretimin toplam satışlardaki payı 2015 yılında %22'ler seviyesindeyken, 2017 yılının ilk yarısında %32'ye yükselmiş, 2018 yılında ise %50 seviyesine çıkması yönetim tarafından beklenmektedir. Maliyet yapısı içerisinde döviz bazlı maliyetler toplam maliyetlerin %3'i seviyesinde olup, sabit maliyetler, işletme maliyetlerinin %33'ü civarındadır. Yönetim, fason üretim sayesinde artan hacimler etkisiyle bu oranı 2017 yılı sonu itibariyle %25'ler seviyesine, orta vadede ise %23'ler seviyesine çekmeyi planlamaktadır.

Mali yapısı

- Şirketin satışları 2012 ile 2016 yılları arasında, yıllık bazda, %18 büyüdü. 2016 yılının ortasında gerçekleşen Genel Müdür değişiminin ardından 2017 yılının ilk altı ayında net satış büyümesi yıllık bazda %17'ye yükseldi. Birebir net satış büyümesi yıllık bazda %30 olarak kaydedildi. Güçlü net satış büyümesinin altında yatan sebepler aşağıda belirtilmiştir:
 1. Şirketin net satış alanı yıllık bazda %5 büyüdü ve 1Y17 itibariyle 372,000 m² ulaştı. Doğtaş mağazalarının satış alanı 233.050 m² iken Kelebek mağazalarının satış alanı 138.808 m² olarak gerçekleşti. 1Y17'den sonra şirket mağaza açılımlarına devam etti ve şirketin net satış alanı 30 Ağustos 2017 itibariyle 377 bin m²'ye ulaştı.
 2. Zayıf rekabet ortamında müşteriler markalı ürünlere yönelmeleri sonucu ziyaretçi sayısında %22'lik artış kaydedildi. Satış alanı verimliliği, yıllık bazda, %30 artarak 1,800 TL/m² olarak gerçekleşti.
 3. Müşterilerin ortalama sepet büyüklüğü ise, yıllık bazda, %17 artış kaydetti.

- Şirket faaliyetlerinde mevsimsellik söz konusu olup yılın 4. çeyreği şirketin en zayıf çeyreğidir. 4. çeyrekte şirket önceki çeyreklere göre daha düşük VAFÖK ve VAFÖK marjı ile faaliyet göstermekte olup, net işletme sermayesi seviyesi de diğer çeyreklere göre daha düşük kaydedilmektedir.
- Şirketin brüt kâr marjı son 3 yılda %34 ile %35 arasında dalgalanmış olup, 1Y17'de brüt kâr marjı önceki yıllarda kaydedilen ilk yarı brüt kar marjlarından daha yüksek seviye de gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjındaki iyileşmenin altında yatan sebepler üretimde daha etkin sistemlerin kullanılması, fazla mesailerin azaltılması ve 1Y16'da bir defalığa dair stok değer düşük karşılığının 1Y17'de bulunmamasıdır. Şirket kullandığı hammaddeyi ve yarı mamulleri yurtiçinden temin etmekte olup, şirketin maliyet yapısı içerisinde yabancı para maliyetler toplam maliyetlerin %3'ünü oluşturmaktadır.
- Yeni yönetim faaliyet giderlerini çok sıkı kontrol altına aldı. Genel müdürlük operasyonları mevcut bir binanın üst katlarına taşınması, bütün kira kontratlarının tekrar gözden geçirilmesi ve personel giderlerinin optimize edilmesi ve franchising mağazalarıyla ilgili pazarlama faaliyetlerinin kontrol altına alınması suretiyle tasarruf tedbirleri uygulanmıştır. 1Y17'de %36 satış büyümesi olmasına rağmen, şirketin faaliyet giderleri %3 gerilemiş ve net satışlara oranı %24 olarak kaydedilmiştir. (1Y16: %33)
- 1Y17'de Doğtaş Kelebek'in VAFÖK'ü %195 artmış ve 43 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (1Y16: 15 milyon TL). 1Y17'de gerçekleşen VAFÖK marjı %17,3 olarak kaydedilmiş olup, bu değer 1H16'da %8,0 olarak kaydedilmişti.
- 2017 yılının başından itibaren, şirketin net işletme sermayesi seviyelerinde ciddi iyileşme olduğunu gözlemliyoruz. Net işletme sermayesinin satışlara oranı 1Y17'de %14 olarak gerçekleşirken, bu değer 1Y16'da %20 idi.
- 1Y17 itibarıyla, Doğtaş Kelebek'in net borç pozisyonu 246 milyon TL olup, net borç/VAFÖK oranı 4,6x olarak gerçekleşti. Şirketin finansal borçları arasında 42,3 milyon Avro borç bulunmakta olup, bu borç Kelebek Mobilya satın alması sırasında kullanılmıştır.

Beklentiler

- Şirket yönetimi Türkiye'de mobilya sektörünün büyümesi konusunda oldukça iyimser olup, bunun altında yatan sebepler demografik faktörler ve rekabet koşullarındaki yaşanan gelişmelerdir. Demografik faktörlerden, genç nüfus, azalan hane halkı büyüklükleri, şehirleşme faktörlerinin mobilya sektörünün kısa ve uzun vadeli büyüme dinamiklerini olumlu etkileyecektir. 2010 ve 2016 yılları arasında Türk mobilya sektörü, yıllık bazda %16 büyüme kaydetmiş olup, markalı mobilya satışlarındaki büyüme sektörün %50 üzerinde olarak gerçekleşmiş olup, markasız mobilya satışlarındaki büyüme ise sektör büyümesinin %20 altında kaydedilmiştir. Buna ilave olarak, mobilya yenileme yılı 14 yıldan 5-7 yıla gerilemiştir. Rekabet ortamına baktığımızda ise, Türk mobilya sektörünün parçalı bir yapıya sahip olduğunu görüyoruz. En büyük oyuncunun pazar payı %4 iken ikinci oyuncu konumunda olan Doğtaş Kelebek'in pazar payının %1,4 olduğunu görüyoruz. Öte yandan, küçük ölçekli üreticiler pazarın %68'ini oluşturmaktadır.
- Her ne kadar Doğtaş Kelebek hızlı ciro artışı kaydetmiş olsa bile, yönetim büyüme konusunda yukarıda bahsedilen konular dahilinde daha gidecekleri yol olduğunu düşünmektedirler. Yönetim, 2020 yılı itibarıyla mobilya pazarında lider konumuna ulaşmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda bu yılın ikinci yarısında 50 ve 2018 yılında ise 60-80 arasında mağaza açmayı hedefliyor.
- Yönetim şirketin VAFÖK marjının 2018 yılında %18'e ulaşmasını beklerken, bu rakam 1Y17 ve 2016 yılında, sırasıyla, %17,3 ve %6,4 idi. Satış alanındaki verimlilik artışları, satış alanı büyümesi ve satın almada fason ürünlerin payının %50'ye çıkarılması VAFÖK marjını olumlu yönde etkileyecek unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

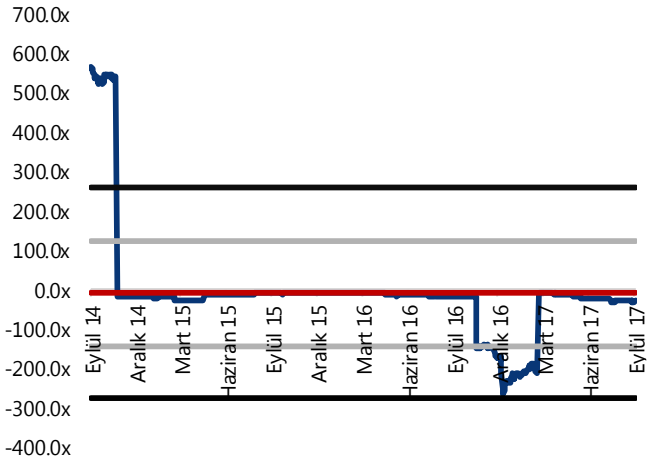
- İşletme sermayesi yönetiminde ise, yönetim hali hazırda 105 gün olan nakit çevrim süresini i) alınan çeklerin süresini 120 günden 90 güne indirilmesi ve uzun vadede vadeli ödeme opsiyonunun tamamen kaldırılması, ii) stok optimizasyonun sağlanması, iii) fason üretimin payının 2018'de %50 seviyesine gelmesi ile ödeme günlerinin 180-240 güne çıkması ile azaltmayı planlamaktadır.
- Yönetim net borç seviyesinin 2017 yıl sonunda 195 milyon TL seviyesine ulaşmasını beklemekte olup, net borç/VAFÖK oranının 2-2.5x arasında olacağını tahmin etmektedirler. (1H17: 4.0x). Genellikle dördüncü çeyrekte zayıf bir operasyonel performans olacağını düşünürsek, şirketin üçüncü çeyrek performansının oldukça kuvvetli olacağını düşünmekteyiz. Bunun yanı sıra, yönetim Avro bazlı borçları TL borca çevirmeyi planlamaktadır.

Değerleme

- Doğtaş Kelebek ile ilgili yapmış olduğumuz kaba tahminlerde şirketin satışlarının 2017 yılında 525 milyon TL olarak gerçekleşeceğini ve 2018 yılında ise, satışların %30 büyüyerek, 683 milyon TL olarak kaydedileceğini bekliyoruz. FAVÖK marjı olarak, 2017 ve 2018 yılları için, sırasıyla, %17 ve %18 varsayımında bulunduk. Yapmış olduğumuz tahminler ışığında şirket 2018 yılı FD/Satışlar çarpanı olarak 1.47x ve FD/VAFÖK çarpanı olarak 8.2x işlem görmektedir.
- Son 12 ayda gerçekleşen kaydırılmış satış ve FAVÖK değerleri baz alındığında, Doğtaş Kelebek'in kaydırılmış FD/Satış ve FD/FAVÖK çarpanları sırasıyla 2,32x ve 20x gerçekleşmiştir.

Ana Değerleme Çarpanları (12 ay kaydırılmış)

F/K Oranı



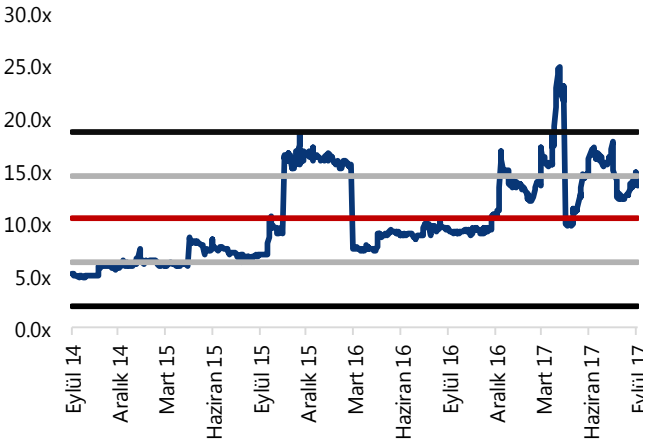
Kaynak: Tacirler Yatırım

Firma Değeri / FAVÖK



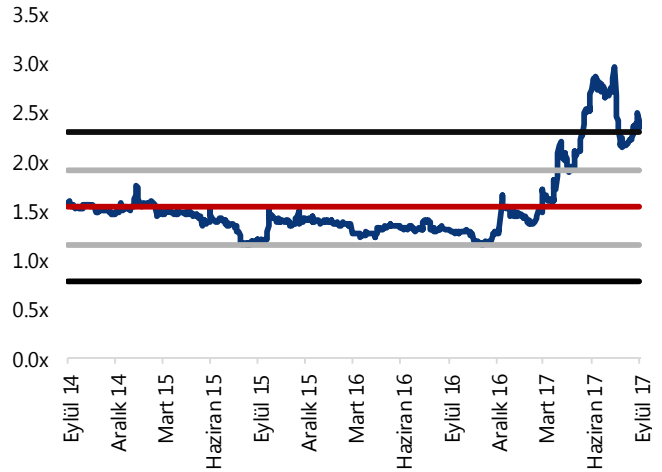
Kaynak: Tacirler Yatırım

Piyasa Değeri / Defter Değeri



Kaynak: Tacirler Yatırım

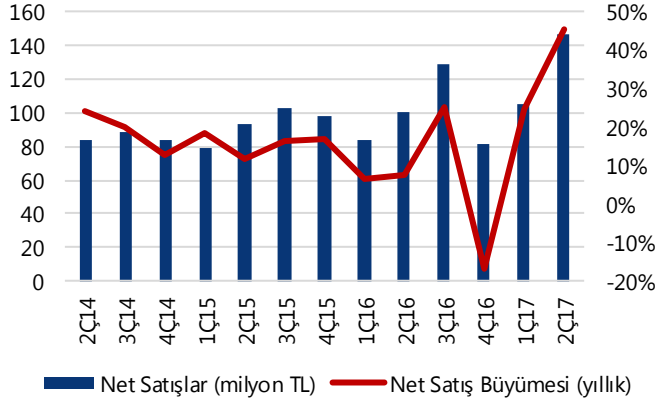
Firma Değeri / Satışlar



Kaynak: Tacirler Yatırım

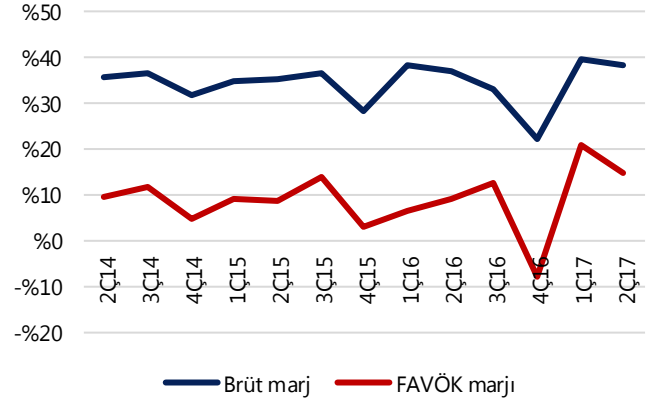
Ana Finansal Göstergeler (Çeyreksel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



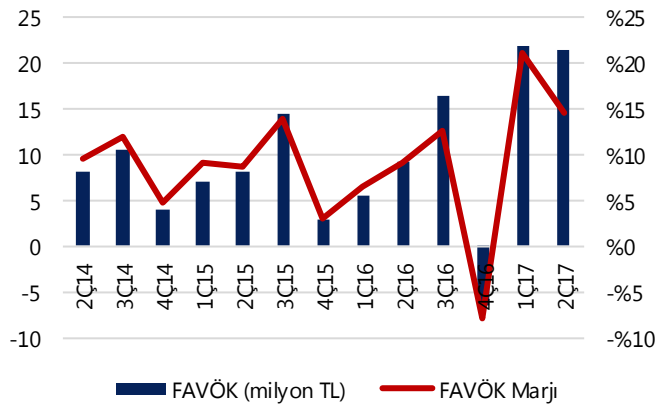
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



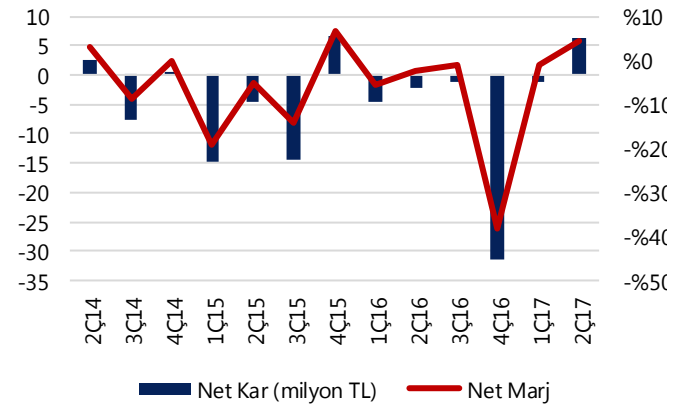
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



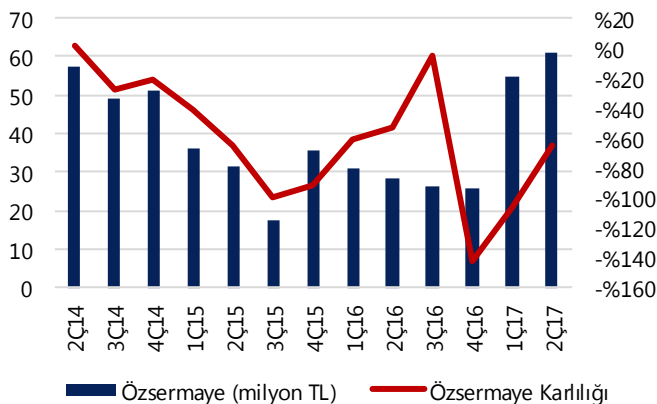
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



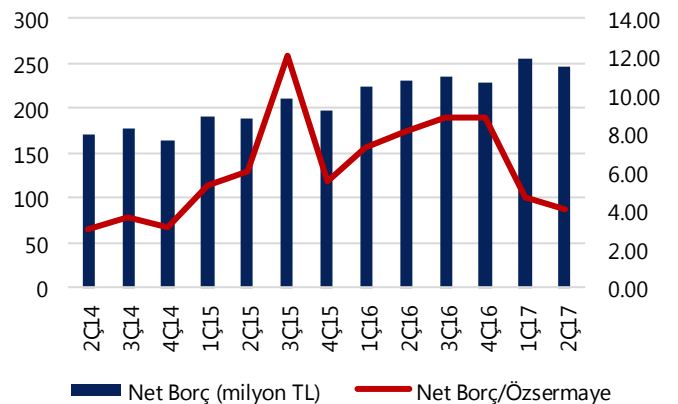
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Ana Finansal Göstergeler

Bilanço	2012	2013	2014	2015	2016	Gelir tablosu	2012	2013	2014	2015	2016
Nakit ve benzerleri	6	5	19	7	1	Net satışlar	204	262	322	373	395
Ticari alacaklar	59	61	58	81	81	Brüt kâr	68	88	111	126	130
Stoklar	48	60	75	105	142	Faaliyet giderleri	44	71	97	105	121
Diğer dönen varlıklar	8	10	15	21	24	Esas faaliyet kârı	24	17	14	20	9
Dönen varlıklar	121	136	169	215	249	FAVÖK	29	25	24	33	25
Finansal yatırımlar	0	0	9	9	9	Net diğer gelir	11	11	0	0	-2
Maddi duran varlıklar	71	116	129	147	172	Net finansman geliri	-8	-26	-29	-54	-49
Maddi olmayan duran varlıklar	18	20	20	21	23	Vergi öncesi kâr	27	3	-15	-35	-42
Diğer duran varlıklar	5	8	4	3	1	Vergi gideri	4	0	-4	-7	-2
Duran varlıklar	94	145	162	180	205	Net kâr - Ana ortaklık	23	3	-11	-28	-40
Toplam varlıklar	215	281	331	395	454						
Kısa vadeli borçlanmalar	33	56	104	94	138	Nakit akış tablosu					
Ticari borçlar	44	47	58	126	127	FAVÖK	29	25	24	33	25
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	20	16	25	25	67	Vergi gideri	4	-2	3	4	1
Kısa vadeli yükümlülükler	97	119	187	245	332	Yatırımlar	3	8	21	18	14
Uzun vadeli borçlanmalar	73	83	78	110	91	İşletme sermayesi değişim	17	-2	-10	-3	-54
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	12	17	15	5	5	Serbest nakit akışı	6	21	9	14	64
Uzun vadeli yükümlülükler	85	100	92	114	96						
Özkaynaklar	33	62	51	36	26	Büyüme ve marjlar					
Ana ortaklığa ait	33	62	51	36	26	Net satışlar	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0	FAVÖK	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7
Toplam kaynaklar	215	281	331	395	454	Net kâr	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2
Net borç	101	135	163	196	228	Brüt marj	%33.2	%33.6	%34.5	%33.6	%32.9
Net işletme sermayesi	52	68	66	56	54	Esas faaliyet kâr marjı	%11.6	%6.6	%4.3	%5.4	%2.2
Net işletme sermayesi (operasyone)	63	74	76	60	96	FAVÖK marjı	%14.2	%9.6	%7.4	%8.8	%6.2
Yatırılan sermaye	141	205	216	225	249	Net marj	%11.3	%1.3	-%3.5	-%7.4	-%10.0
						Serbest nakit akışı marjı	%11.3	%1.3	-%3.5	-%7.4	-%10.0
Oranlar						Hisse başına (TL)					
Karlılık						Net kâr	0.11	0.02	-0.05	-0.13	-0.19
Özsermaye kârlılığı	%83.8	%7.1	-%19.9	-%63.6	-%128.5	Özsermaye	0.16	0.29	0.25	0.17	0.12
Net kâr	%11.3	%1.3	-%3.5	-%7.4	-%10.0	Temettü	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Aktif devri	1.6x	1.1x	1.1x	1.0x	0.9x						
Kaldıraç	4.6x	5.3x	5.4x	8.3x	13.8x	Değerleme					
Aktif kârlılığı	%18.0	%1.3	-%3.7	-%7.6	-%9.3	F/K	35.9x	248.2x	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırılan sermaye kârlılığı	%23.9	%8.0	%5.3	%7.3	%3.0	F/DD	25.4x	13.4x	16.1x	23.1x	31.9x
						FD/FAVOK	32.0x	37.9x	41.3x	31.2x	42.7x
Kaldıraç						FD/Net satışlar	4.5x	3.7x	3.1x	2.7x	2.7x
Net borç/toplam varlıklar	%50	%50	%55	%51	%50	Temettü verimi	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0
Net borç/özsermaye	3.11	2.18	3.17	5.48	8.81	Serbest nakit akışı verimi	%0.7	%2.6	%1.1	%1.7	%7.8
Net borç/FAVÖK	3.49	5.31	6.80	6.00	9.24						

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 7-9
Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

Ankara

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

Antalya

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

Bakırköy

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

Bursa

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

Denizli

Saraylar Mah. 2. Ticari Yol No: 32 Kat: 5
DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

Erenköy

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

Gaziantep

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

Girne

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 54-55-56

İzmir

Şair Eşref Bul. Rağıp Şanlı İş Merkezi
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

İzmit

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

İzmit İrtibat

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

Karadeniz Ereğli

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

Kartal

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

Kayseri

Cumhuriyet Mah. Sultan Hamam Cad.
Kavuncu İş Merkezi No: 17 Kat: 1 D: 2
KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

Mersin

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.