

Europap Tezol 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, DENİZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ("Deniz Yatırım") tarafından Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Europap Tezol 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 | 08-10 Eylül 2021 |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyat ile Talep Toplama |
| Aracılık Yöntemi | En İyi Gayret |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye | 100.000.000 TL |
| Halka Açıklık Oranı | %20,00 (Ek satış dahil: %24,00) |
| Halka Arz Satış Fiyatı | 13,87 TL |
| Halka Arz Metodu | Ortak Satışı |
| | 24.000.000 TL nominal değerli pay (Ek satış dahil) |
| Halka Arz Edilecek Paylar | 20.000.000 TL Ortak Satışı) 4.000.000 TL (Ek Satış / Ortak Satışı) |
| Halka Arz Büyüklüğü | 277.400.000 TL 332.880.000 TL (Ek Satış Dahil) |

| Ortağın Adı | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | | | |
|--------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı (%) | Ek Satış Hariç | | Ek Satış Dahil | |
| | | | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı (%) | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı (%) |
| Şükrü Erhan Tezol | 38.520.000 | 38,52% | 30.816.000 | 30,82% | 29.275.200 | 29,28% |
| Mehmet Ersin Tezol | 38.510.000 | 38,51% | 30.808.000 | 30,81% | 29.267.600 | 29,27% |
| Mine Makbule Kuşçu | 8.330.000 | 8,33% | 6.664.000 | 6,66% | 6.330.800 | 6,33% |
| Müge Kuşçu | 8.330.000 | 8,33% | 6.664.000 | 6,66% | 6.330.800 | 6,33% |
| Emine Nesrin Tezol | 5.480.000 | 5,48% | 4.384.000 | 4,38% | 4.164.800 | 4,16% |
| Ayşe Selda Tezol | 415.000 | 0,42% | 332.000 | 0,33% | 315.400 | 0,32% |
| Ömer Şükrü Tezol | 415.000 | 0,42% | 332.000 | 0,33% | 315.400 | 0,32% |
| Halka Açık Kısım | | | 20.000.000 | 20,00% | 24.000.000 | 24,00% |
| Toplam | 100.000.000 | 100,00% | 100.000.000 | 100,00% | 100.000.000 | 100,00% |

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket 2000 yılından bu yana temizlik kağıdı sektöründe faaliyet göstermektedir. İzmir ve Mersin’de olmak üzere toplamda iki adet fabrikası olan Şirket’in bugün itibarıyla 600’den fazla çalışanı bulunmaktadır. Şirket, yurt dışından ithal ettiği selülozu ve/veya ağırlıklı yurtiçinde tedarik ettiği atık kağıdı kullanarak İzmir’de iki, Mersin’de bir adet olmak üzere toplamda 3 kağıt bobin üretim tesisi (PM1, PM2, PM3) aracılığıyla kağıt bobini üretmektedir. Yılda 86 bin ton kağıt bobin ve 76 bin ton bitmiş ürün üretim kapasitesine sahip olan Şirket, üretmiş olduğu kağıt bobinleri 30’dan fazla ülkeye ihraç etmekte, kendi adına tescilli (öz) ve alıcılar adına tescilli (özel) markalı temizlik kağıdı üretiminde kullanmaktadır. 116 öz marka, tüketici alanında tescilli 4 ana marka ve ev dışı kullanım alanında tescilli 2 ana markaya sahip olan Europap Tezol, öz markalı ürünlerinin yanı sıra toplamda 19 adet özel markalı 82 farklı ürün çeşidi ile kağıt sektöründe faaliyetlerine devam etmektedir.

Şirketin 2020 yılında Mersin’de başlayan ve 2022 yılında tamamlanması beklenen kapasite artırımı yatırımı bulunmaktadır. Projenin tamamlanması ile birlikte yıllık 86 bin ton kağıt bobin üretim kapasitesinin 130 bin tona yükselmesi beklenmektedir ve gelirlerinin 40%’ini ihracattan elde eden Şirket’in ihracat performansını arttıracakları öngörülmektedir.

Düzenli artan satışları, istikrarlı Brüt Kar, FAVÖK ve Net Kar marjları ile geçmiş finansal performansında net finansal nakit pozisyonu ile öne çıkan Europap Tezol’un; 2021/06 itibarıyla son 12 aylık satışları 682 milyon TL, FAVÖK’ü 159 milyon TL ve Net Dönem Karı 150 milyon TL’dir.

Ana Faaliyet Alanları

Şirket’in ana faaliyet konusu sahip olduğu tesislerde üretim ve satışını gerçekleştirdiği temizlik kağıtlarından oluşmaktadır. Temizlik kağıtları altında iki farklı alt ürün grubu bulunmaktadır: Bunlar yarı mamul sınıfındaki “kağıt bobin” ve bitmiş ürünlerdir.

Şirket’in 2 farklı ürün grubu aşağıdaki gibidir:

a) Kağıt Bobin

Selüloz ve/veya atık kağıttan oluşan hammaddeden üretilmiş bobin formunda olan ve henüz tamamlanmamış temizlik kağıdı ürünlerini kapsamakta olan ürün grubudur. Tuvalet kağıdı, kağıt havlu, kağıt mendil gibi farklı ürün formları için ayrı kağıt bobinleri üretilebilmektedir.

b) Bitmiş Ürün

Çeşitli işlemlerden geçerek tüketicilere sunulabilecek forma getirilen; selüloz ve/veya atık kağıttan oluşan hammaddeden üretilmiş temizlik kağıdı ürünlerini ifade etmektedir.

Üretim ve Satışlar

Europap Tezol kağıt bobin üretimini İzmir'de yer alan PM1 ve PM2 ile Mersin'de yer alan PM3 adlı üretim tesislerinde devam ettirmektedir. PM1 ve PM3 tesislerinde hem selüloz hem de atık kağıt hammadde olarak kullanılabilirken PM2 tesisinde kağıt bobin üretimi için yalnızca selüloz kullanılabilir. Şirket'in kağıt bobin üretiminde kullanmış olduğu selülozun tamamı yurt dışından ithal edilirken bir diğer hammadde olarak kullanılan atık kağıtlar ise çoğunlukla yurt içindeki farklı firmalardan temin edilmektedir.

Europap Tezol'un mevcut tesislerinin yıllık üretim kapasiteleri aşağıdaki gibidir:

| Fabrika | Tesis | Hammadde | Kağıt Bobin Üretim Kapasitesi, (ton) |
|---------------|-------|--------------------|--------------------------------------|
| İzmir-Torbalı | PM1 | Selüloz/Atık Kağıt | 24.504 |
| İzmir-Torbalı | PM2 | Selüloz | 30.181 |
| Mersin-Tarsus | PM3 | Selüloz/Atık Kağıt | 31.365 |
| Toplam | | | 86.050 |

| Fabrika | Tesis | Hammadde | Bitmiş Ürün Üretim Kapasitesi, (ton) |
|---------------|------------|-------------|--------------------------------------|
| İzmir-Torbalı | Converting | Kağıt Bobin | 24.471 |
| Mersin-Tarsus | Converting | Kağıt Bobin | 51.550 |
| Toplam | | | 76.021 |

2018, 2019, 2020 yıl sonu ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla gerçekleşmiş kağıt bobin ve bitmiş ürün üretim miktarları aşağıdaki gibidir:

| Kağıt Bobin Üretimi, (ton) | 2018 | 2019 | 2020 | 2020/06 | 2021/06 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| İzmir-Torbalı | 50.835 | 51.165 | 52.562 | 26.812 | 24.741 |
| <i>Payı, %</i> | 66,0% | 62,6% | 60,7% | 61,7% | 59,8% |
| Mersin-Tarsus | 26.201 | 30.532 | 34.078 | 16.665 | 16.642 |
| <i>Payı, %</i> | 34,0% | 37,4% | 39,3% | 38,3% | 40,2% |
| Toplam | 77.036 | 81.697 | 86.640 | 43.477 | 41.383 |
| <i>Büyüme, %</i> | | 5,8% | 6,1% | | -4,8% |

| Bitmiş Ürün Üretimi (Koli*) | 2018 | 2019 | 2020 | 2020/06 | 2021/06 |
|-----------------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| İzmir-Torbalı | 7.192.253 | 7.791.846 | 8.147.159 | 4.143.611 | 3.454.869 |
| Payı, % | 73,8% | 71,8% | 67,9% | 68,3% | 69,6% |
| Mersin-Tarsus | 2.554.406 | 3.056.625 | 3.851.312 | 1.923.080 | 1.505.992 |
| Payı, % | 26,2% | 28,2% | 32,1% | 31,7% | 30,4% |
| Toplam | 9.746.659 | 10.848.471 | 11.998.471 | 6.066.691 | 4.960.861 |
| Büyüme, % | | 11,3% | 10,6% | | -18,2% |

(*) 1 koli bitmiş ürün için yaklaşık 3,7-4,1 kg kağıt bobin kullanılmaktadır.

Europap Tezol, yurt içi bitmiş ürün satışlarının büyük bir kısmını zincir mağazalar ve bayi kanalından gerçekleştirmektedir. Satışlar genellikle vadeli olacak şekilde sağlanmaktadır ve bölgesel bazda çalışılan bayilerden teminat mektubu alınmaktadır. Mevcut durumda Şirket'in teminatlı çalıştığı bayi sayısı 58'e ulaşmıştır. 2018, 2019, 2020 yıl sonu ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla Şirket satışlarının zincir mağaza-bayi kanalı dağılımları sırasıyla aşağıdaki gibidir:

- **2018:** 51%-6%
- **2019:** 50%-8%
- **2020:** 51%-8%
- **2020/06:** 53%-9%
- **2021/06:** 47%-9%

Daha önce de değinildiği üzere Şirket tarafından üretim ve satışı gerçekleştirilen ana ürün grupları kağıt bobin ve bitmiş ürünlerden oluşmaktadır. Bitmiş ürün grubu altında ise kağıt havlu, tuvalet kağıdı ve kağıt peçeteler bulunmaktadır.

2018, 2019, 2020 yıl sonu ile 2020/06 ve 2021/06 dönemlerine ilişkin Şirket satışlarının ürün grubu bazında kırılımı aşağıda paylaşılmıştır:

| Net Satışlar (Milyon TL) | 2018 | 2019 | 2020 | 2020/06 | 2021/06 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Kağıt Bobin | 195,7 | 250,7 | 258,1 | 114,2 | 148,8 |
| Payı, % | 41,0% | 40,9% | 40,0% | 37,5% | 43,6% |
| Bitmiş Ürün | 281,5 | 361,9 | 387,5 | 190,5 | 192,6 |
| Payı, % | 59,0% | 59,1% | 60,0% | 62,5% | 56,4% |
| Tuvalet Kağıdı | 140,7 | 175,3 | 177,1 | 89,3 | 85,8 |
| Payı, % | 29,0% | 29,0% | 27,0% | 29,0% | 25,0% |
| Kağıt Havlu | 96,8 | 127,4 | 161,9 | 76,4 | 85,1 |
| Payı, % | 20,0% | 21,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% |

| | | | | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Kağıt Peçete | 43,9 | 59,1 | 48,5 | 24,8 | 21,7 |
| Payı, % | 9,0% | 10,0% | 8,0% | 8,0% | 6,0% |
| Diğer | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Payı, % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Toplam | 477,1 | 612,6 | 645,6 | 304,7 | 341,4 |

Europap Tezol, üretmiş olduğu bitmiş ürünleri ağırlıklı olarak yurt içindeki müşterilerine, ara mamul olarak üretmiş olduğu kağıt bobini ise yoğunlukla yurt dışındaki müşterilerine satmaktadır. Şirket'in 2018, 2019, 2020 yıl sonu ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla net satışlarını yurt içi-yurt dışı dağılımı aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır:

| Net Satışlar (Milyon TL) | 2018 | 2019 | 2020 | 2020/06 | 2021/06 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Yurt İçi | 290,9 | 390,1 | 415,6 | 205,8 | 203,4 |
| Payı, % | 61,0% | 63,7% | 64,4% | 67,5% | 59,6% |
| Yurt Dışı | 198,8 | 254,6 | 258,1 | 115,2 | 151,0 |
| Payı, % | 41,7% | 41,6% | 40,0% | 37,8% | 44,2% |
| Diğer Satışlar | 1,6 | 2,0 | 2,0 | 1,2 | 1,3 |
| Payı, % | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,4% | 0,4% |
| Satış İndirim ve İadeleri (-) | -14,2 | -34,1 | -30,1 | -17,4 | -14,3 |
| Payı, % | -3,0% | -5,6% | -4,7% | -5,7% | -4,2% |
| Toplam | 477,1 | 612,6 | 645,6 | 304,7 | 341,4 |

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Çarpan Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında şirketin 2021 – 2030 yılları arasındaki serbest nakit akışı projeksiyonuna yer verilmiştir. Projeksiyonlar hazırlanırken şirketin 30.06.2021 tarihi itibarıyla 46,6 milyon TL harcama gerçekleştirilen ve tamamlandığında 45% kapasite artışı sağlayacak Mersin'deki yatırımının (Mersin PM4) devreye alınma tarihi ve verimlilik katkısı konusunda muhafazakar yaklaşım sergilenmiştir. İzmir ve Mersin'de devam eden yatırımlar kapsamında alınmış Yatırım Teşvik Belgeleri'yle elde edilecek yaklaşık azami 85 milyon TL'lik fayda da projeksiyonlarda dikkate alınmamıştır. Yapılmış olan çarpan analizlerine ise BIST'te işlem gören "Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Ambalaj" sektörü grubu şirketleri ve BIST-Yıldız Pazar'da işlem gören seçilmiş sanayi şirketleri dahil edilmiştir. Çalışmada FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına 50%-50% ağırlık verilmiştir. Söz konusu çarpan analizi çalışmasında 17.08.2021 tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarıda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda 17.08.2021 tarihinde söz konusu şirketlerin açıkladığı en güncel mali tablo itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve net kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 20'den, F/K çarpanı ise 25'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İndirgenmiş nakit akımı analizinde şirketin 2021 – 2030 yılları arası için gelir tahminleri paylaşılmıştır. Kağıt bobin satışları, Mersin PM4'ün kademeli devreye girmesiyle artan kapasiteyle uyumlu olarak 2022 yılında 55.500 ton, 2023 yılında 70.500 ton ve 2024 yılında 75.000 ton olarak öngörülmüştür. Şirket, 2025 ve sonrasında ise yurt içi bitmiş ürün pazar büyümesine cevap verebilmek için yurt dışı bobin satışlarını azaltarak, ürettiği kağıt

bobinleri yurt içinde satışını gerçekleştireceği bitmiş ürünlerde kullanabileceğini öngörmektedir. Mersin PM4'ün tam olarak devrede olmasının beklendiği 2024 yılında 75.000 ton olarak öngörülen kağıt bobin satışları ve 13,4 milyon koli olarak öngörülen bitmiş ürün satışları, son projeksiyon yılı itibarıyla sırayla 46.000 ton ve 20,9 milyon koli seviyesi olarak öngörülmüştür.

- Şirketin 2018-2020 yılları arasında brüt kar marjı en yüksek %33,6 en düşük ise %31,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak 2021 yılında yaşanan kur hareketi, yurt dışından tedarik edilen selülozda ve ağırlıklı yurt içinden tedarik edilen atık kağıtlarda yaşanan hızlı fiyat yükselişleri, temel girdi olan hammadde maliyetlerini yukarı yönde etkilemiştir. Yurtiçinde satılan bitmiş ürünlerin tamamının selülozdan üretilmesi ve girdi fiyatlarındaki artışların yurt içindeki satış fiyatlarına 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren yansımaya başlamasından ötürü 2021 yılında brüt marjının geçmiş yıllara göre bir miktar düşüş göstermesi öngörülmektedir. Buna paralel 2021 yılı içinde 30% seviyesinde öngörülen brüt kar marjının hem selülozdan hem de atık kağıttan üretim yapılan mevcut kapasiteye ek olarak gerçekleşecek yeni Mersin PM4 yatırımının yaratacağı verimlilikle beraber %33,8 seviyesine ulaşması öngörülmektedir.
- Benzer nedenlerle 2021 yılında %19,9 seviyesine gerileyeceği öngörülen FAVÖK marjının ise 2025 yılına kadar kademeli olarak artarak tekrar %25 seviyesinin üzerine çıkması beklenmektedir.
- Değerlemede sermaye maliyeti ve borçlanma maliyetinin hedef özkaynak ve finansal borç oranlarına göre ağırlıklandırılmasıyla Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti 2021 için %21,0, 2024 yılından itibaren ise %16,7 olarak hesaplanmaktadır.
- Sonuç olarak yapılan çalışma sonu şirket değeri 2.027 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

| İNA Özeti (TLmn) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|---|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | T Tem- Ara | T | T | T | T | T | T | T | T | T |
| FAVÖK | 103 | 256 | 362 | 451 | 504 | 554 | 610 | 675 | 743 | 822 |
| Yatırım Harcamaları | 62 | 93 | 15 | 18 | 20 | 22 | 24 | 27 | 29 | 32 |
| Net İşletme Sermayesi İhtiyacı | -5 | 84 | 99 | 73 | 59 | 56 | 63 | 72 | 77 | 88 |
| Vergi | 25 | 55 | 68 | 85 | 96 | 105 | 116 | 128 | 142 | 157 |
| Serbest Nakit Akımı | 21 | 24 | 180 | 275 | 329 | 371 | 407 | 447 | 496 | 545 |
| AOSM | 21,0% | 19,6% | 17,6% | 16,7% | 16,7% | 16,7% | 16,7% | 16,7% | 16,7% | 16,7% |
| İndirgenmiş Nakit Akımı | 19 | 18 | 120 | 160 | 164 | 158 | 149 | 140 | 133 | 125 |
| 2021-30 Nakit Akımları Bugünkü Değeri | 1.187 | | | | | | | | | |
| Devam Eden Değer Büyüme Oranı | 5% | | | | | | | | | |
| <i>Devam Eden Değer - İndirgeme Oranı</i> | <i>18,7%</i> | | | | | | | | | |
| Devam Eden Değer - Bugünkü Değer | 816 | | | | | | | | | |
| Firma Değeri | 2.003 | | | | | | | | | |
| Net Finansal Borç | -24,6 | | | | | | | | | |
| Şirket Değeri | 2.027 | | | | | | | | | |

Kaynak: Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Çarpan Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.
- Her bir çarpan yönteminde Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Ambalaj şirketleri ile piyasa değeri 5 milyar TL'nin altındaki Yıldız Pazar'da işlem gören seçilmiş sanayi şirketleri eşit ağırlıklandırılmıştır. Buna göre hesaplanan değerler aşağıda bulunmaktadır.

| Çarpan Analizi | FD/FAVÖK | F/K |
|--|---------------|---------------|
| Kağıt ve Kağıt Ürünler. Ambalaj Şirketleri | 1.556.702.884 | 1.649.079.541 |
| Yıldız Pazar - Seçilmiş Sanayi Şirketleri | 1.493.510.233 | 1.795.038.044 |
| Ortalama | 1.525.106.559 | 1.722.058.792 |

Kavnak: Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Değerleme Sonuçları

| Değerleme Yöntemi | Ağırlık | Şirket Değeri (TL) | Birim Pay Değeri (TL) |
|---|------------|----------------------|-----------------------|
| Çarpan Analizi | 50% | 1.623.582.676 | 16,24 |
| FD/FAVÖK | 50% | 1.525.106.559 | 15,25 |
| F/K | 50% | 1.722.058.792 | 17,22 |
| İndirgenmiş Nakit Akımı | 50% | 2.027.153.649 | 20,27 |
| Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri | | 1.825.368.163 | 18,25 |
| Halka Arz İskontosu | | %24 | |
| Halka Arz Şirket Değeri | | 1.387.279.804 | 13,87 |

Kaynak: Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş

- Değerlemede her iki yöntem eşit ağırlıklandırılmıştır. Böylece halka arz iskontosu öncesi TL1.825.368.163 şirket değeri hesaplanmıştır.
- Elde edilen değere %24 halka arz iskontosu uygulanmış olup hisse başına TL13,87 fiyat belirlenmiştir.

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir. Hesaplanan halka arz fiyatı %24 iskontoludur. Bu oran 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:

- Çarpan analizinde yer verilen benzer şirketlerden şirketin faaliyetleriyle uyumlu şirketlere daha fazla ağırlık verilebilir.
- İNA çalışmasında yeni yatırım ile beklenen verimlilik artışına ilişkin daha detaylı bilgi paylaşımı çalışmayı daha açıklayıcı hale getirebilir.
- İNA çalışmasında farklı satış ve ürün fiyatlarına ve ağırlıklandırılmış sermaye maliyetine göre senaryo analizleri çalışmayı zenginleştirebilir.
- 2022 yılından itibaren devreye girecek kapasite artışında yaşanabilecek olası gecikmeler ayrıca projeksiyon dönemi boyunca ciddi artış kaydetmesi öngörülen FAVÖK marjının beklentilerin altında kalması değerlemeye kayda değer etkide bulunabilir.

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 dayanarak 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.