

● TOASO

TOASO 2021 yılı dördüncü çeyreğinde net karını bir önceki yıla göre %90 artırarak piyasa beklentisi olan 945 milyon TL'nin üzerinde 1.22 milyar TL olarak açıklamıştır. Geçen yıla göre fazladan kur farkı zararı yazmasına rağmen piyasa beklentisinin üzerinde gelen kar rakamında güçlü satış performansı ve marjlardaki iyileşmenin ana etmenler olduğunu söyleyebiliriz. Yılın dördüncü çeyreğinde şirketin net satış hasılatı yıllık bazda %9,6 büyümeye kaydederek 10.08 milyar TL'ye ulaşmıştır.

TOASO yılın dördüncü çeyreğinde piyasa beklentisi olan 1.44 milyar TL nin üzerinde 2.73 milyar TL FAVÖK elde etmiştir. FAVÖK marjı çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre 15 puan puan yükselerek %27,10 olmuştur.

TOASO'nun net borcu güçlü nakit akışıyla 0,5 milyar TL azalarak 3.544 milyon TL seviyesine, Net borç / FAVÖK oranı da 1,0x den 0.51ye gerilemiştir.

Şirketin değerlendirme oranlarında bakıldığında Firma Değeri/FAVÖK çarpanının bir önceki çeyreğe göre 7,20x'den 7,66x'ya ve F/K oranının 9,62x'den 12,44x'e ve PD/DD oranında 5,20x'den 7,11x'e yükseldiği görülmektedir.

2021 yılını binek ve ticari araç pazarı 737 bin adet seviyesindeydi. 2022 yılında binek ve ticari araçta %9'luk bir daralma ile 671k adet seviyesinde bir pazar büyüklüğü ve 122k Tofaş hacim beklentisine sahip bulunmaktayız. İhracatta Toaso yönetimi 2022'de 125-140k beklentisine karşın bizim beklentimiz 142k ile biraz daha iyimser bir seviyede bulunuyor.

Toaso'yu güçlü ihracatı ki garantili alım anlaşmaları en büyük etmen, yurtiçi satış tarafında Egea'nın yarattığı avantajın yanında HTA segmentindeki güçlü konumu ki Geçtiğimiz gün açıklanan ODD verilerine göre de 2022 Ocak ayında otomobil ve hafif ticari araç pazarı geçen yılın aynı ayına göre %12.8 daralarak 38,131 adet olarak gerçekleştiği yer almaktaydı. Buna rağmen Tofaş'ın otomobil Pazar payı sıralamasında Egea'nın başarılı performansı ile %15.4, Hafif ticari araç'ta yıllık 8,5 puanlık artışla %28.2, Toplam Otomobil ve Hafif Ticari pazarında 18.4 pazar payı ile 2022 Ocak ayında pazar lideri olduğunu görmekteyiz. Ve tabii ki Stellantis içerisinde maliyet bakımından avantajlı yapısı ve mevcut durumda kullanılmayan kapasitesiyle yeni nesil elektrikli ve hibrid araç üretimi noktasında ön plana çıkması ve DCF modelimizde çıkan 12 aylık hedef değerimiz 117,80 TL ve tavsiyemiz de ALIM yönünde olmaktadır.

Tavsiye

Tavsiye:	AL
Hedef Fiyat:	117,80
Getiri Potansiyeli:	43,0%

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu:	TOASO
-------	-------

Sektör:	Otomotiv
---------	----------

Faaliyet Alanı:	Fabrikalar, imalathaneler ve atölyeler kurup işletebilir, Fiat Group Automobiles S.p.A. firması veya başka firmalar ile imalat için gerekli lisansları almak, istihsal ve teknik yardımı temin etmek için anlaşmalar yapabilir, Fiat Group
-----------------	--

Son Fiyat:	82,15
------------	-------

Öd. Sermaye:	500,00
--------------	--------

Piy. Değeri:	40.825
--------------	--------

Firma Değeri:	44.864
---------------	--------

Halka Açıklık Oranı:	24,1%
----------------------	-------

HAPD:	984.602,8
-------	-----------

Yıllık Ort. Hacim:	193,5
--------------------	-------

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-1,6%	123,3%	133,8%
USD	-2,3%	39,5%	24,3%
Relatif	-3,1%	60,7%	83,1%

A1 Capital Araştırma

Baki Atılal

Araştırma Genel Müdür Yardımcısı

batilal@a1capital.com.tr

Furkan Açar

Araştırma Uzman Yardımcısı

facar@a1capital.com.tr

● TOASO

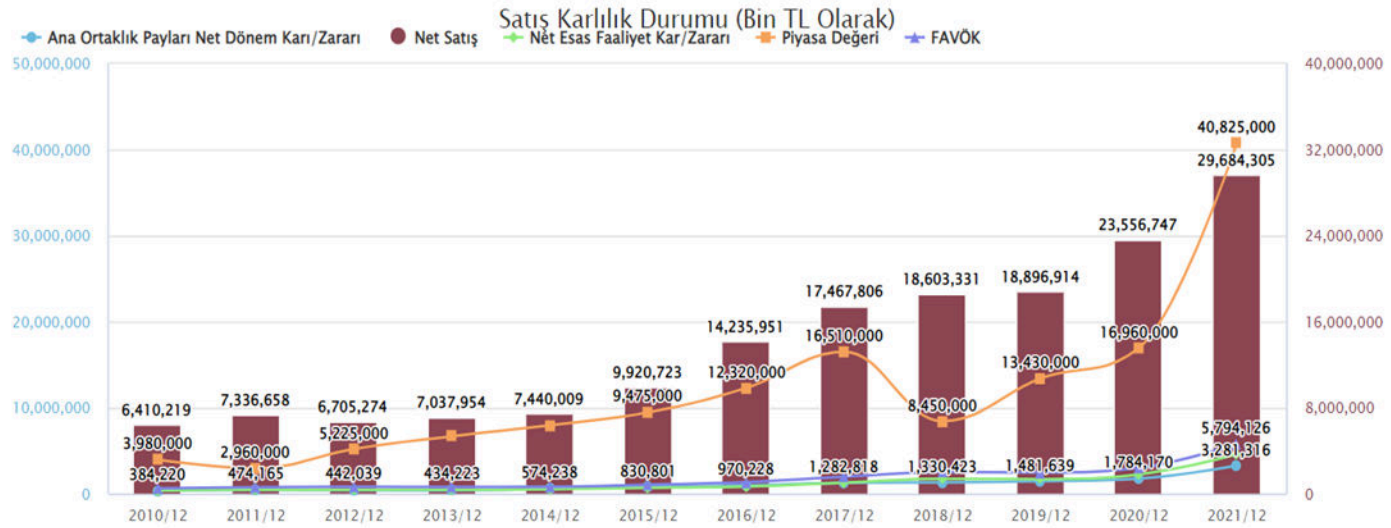
TOASO 2021 yılı dördüncü çeyreğinde net karını bir önceki yıla göre %90 artırarak piyasa beklentisi olan 945 milyon TL'nin üzerinde .22 milyar TL olarak açıklamıştır.

Geçen yıla göre fazladan kur farkı zararı yazmasına rağmen piyasa beklentisinin üzerinde gelen kar rakamında güçlü satış performansı ve marjlardaki iyileşmenin ana etmenler olduğunu söyleyebiliriz.

Şirketin net kar marjı yılın dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre 520 baz puan artışla %12,1 seviyeye yükselmiştir. Çeyreklik bazda bakıldığında ise net kar marjında bir önceki çeyreğe göre 170 baz puan iyileşme olduğu görülmektedir.

Brüt kar marjı %27.58 ile geçen yıl aynı döneme göre 14 puan, önceki çeyreğe göre 10 puan yükseliş gösterirken , Net kar marjı yıllık bazda ise 350 baz puanlık artışla yüzde 11,1'e yükseldi. Böylelikle Tofaş'ın 2021 net kârı 3 milyar 281 milyona ulaştı.

Yılın dördüncü çeyreğinde şirketin net satış hasılatı yıllık bazda %9,6 artarak 10.08 milyar TL'ye ulaşmıştır. Net satış hasılatının bir önceki çeyreğe göre %80 yükseldiği görülmektedir. .Şirketin toplam satış hacimlerine adet bazlı bakıldığında; 2021 yılında 112K adet ihracat, 122K adet iç piyasa satışı ile geçen yıla göre toplam satışlarını % 10 azalttı. Fiat markası 2021'de %16,4 pazar payı ile iç piyasa hafif araç pazarında 3. yıl üst üste liderliğini korumayı başardı. İhracatının kırılımında ise % 34 ile en büyük paydaş İtalya olurken, ikinci sırada %18,7 ile Almanya yer aldı.



● TOASO

TOASO yılın dördüncü çeyreğinde piyasa beklentisi olan 1.44 milyar TL nin üzerinde 2.73 milyar TL FAVÖK elde etmiştir. Yıllık bazda şirketin elde ettiği FAVÖK artışı %146 iken çeyreklik bazda bakıldığında ise %180 seviyesindedir.

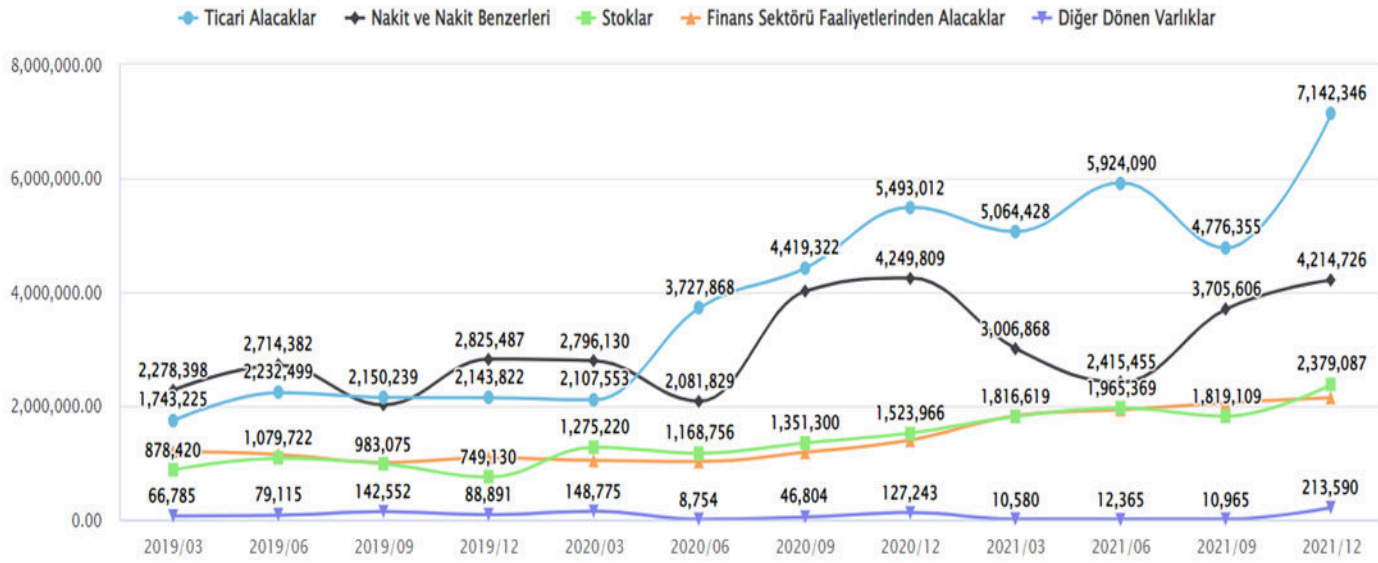
FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 15 puan puan yükselerek %27,10 olurken , bir önceki çeyreğe göre ise FAVÖK marjında 10 puan yükseliş gözlemlenmiştir.

Faaliyet kar marjı geçen sene %9 seviyesinde iken 4Ç21'de %14 seviyesine yükselmiştir. Faaliyet kar marjında geçen seneye göre yaşanan artışın ana kaynakları olarak; SMM'deki düşük artış ve diğer faaliyet gelirlerindeki yükseliş olarak gözükmemektedir.

Aktif karlılık oranına baktığımızda ise geçen sene aynı dönemde %12,9 olan rasyonun %20,3 seviyesine çıktığını görmekteyiz.

TOASO'nun net borcu 3.544 milyon TL seviyesinde bulunurken, Net borç / FAVÖK oranı 0.51x ile oldukça düşük seviyede olduğunu görüyoruz.

Şirketin likidite oranlarına bakıldığında genel olarak hem yıllık hem de çeyreklik bazda hemen hemen yatay seyir görmekteyiz. Bir önceki çeyrekte 1,20 düzeyinde olan cari oran bu yılın dördüncü çeyreğinde 1,18 seviyesine gerilemiştir. Likit oran ise bir önceki çeyreğe göre 1,02'den 0,99'a gerilemiştir.



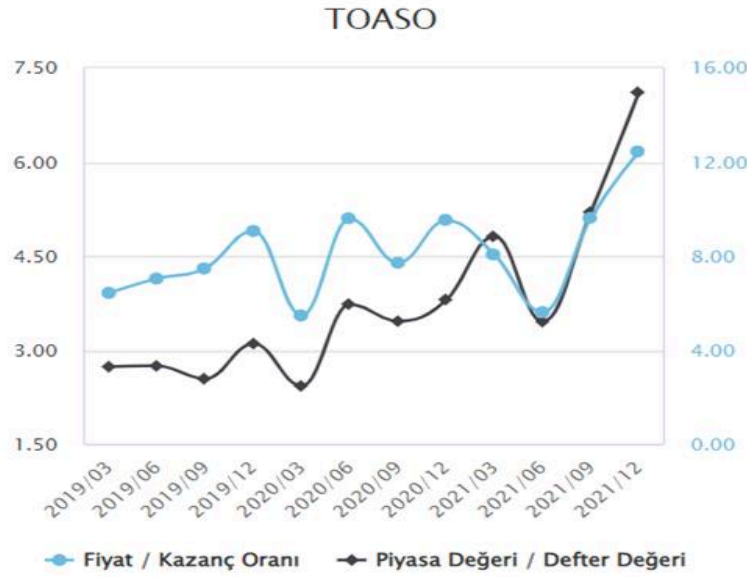
● TOASO

Şirketin toplam borç oranı bu yılın dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre kıyaslandığında %77,06'dan %75,53'e düştüğü görülmektedir. Çeyreklik bazda bakıldığında ise toplam borçların toplam varlıklara oranının %74,31'den %75,53'e arttığı görülmektedir.

Yılın dördüncü çeyreği itibarıyla şirketin net yabancı para pozisyonu -2.74 milyar TL düzeyinde bulunurken söz konusu rakam bir önceki çeyrekte -2,76 milyar TL ile gerçekleşmiştir.

Şirketin faaliyet oranlarına bakıldığında alacak tahsil süresinin bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 3 gün artarak 70 gün olarak gerçekleştiği görülmektedir. Stok devir hızı ise bir önceki çeyreğe göre yılın dördüncü çeyreğinde 13,87'den 12,06'a gerilemiştir. Özellikle ticari borç geri ödeme süresinin yükselmesi ile şirketin nakit döndürme süresi 6 günden güne gerilemiştir.

Şirketin değerlendirme oranlarında bakıldığında Firma Değeri/FAVÖK çarpanının bir önceki çeyreğe göre 7,20x'den 7,66x'ya ve F/K oranın 9,62x'den 12,44x'e ve PD/DD oranında 5,20x'den 7,11x'e yükseldiği görülmektedir.



● TOASO

● TOASO ve SEKTÖR

- 2021'de toplam Türkiye otomotiv üretimi yıllık 2% daralarak 1.28 mn adet olarak gerçekleşti.
- Tofaş üretimi toplam üretimin 17.9%'sini oluşturdu.
- 2021 Tofaş üretim hacmi yıllık 9% azalarak 229 bin adede ulaştı.
- Tofaş 2021 üretim miksi; PC: 53%; LCV: 47% (2020: 61% PC; 39% LCV)
- Fiat markası 2021 yılında 13.1% pazar payı ile binek oto pazarında ikinciliğini korudu.
- 2021 yılında Fiat markası 25.6% pazar payı elde etti.
- 4Ç21'de pazar payı daha da iyileşerek 31.8% seviyesinde gerçekleşti.
- 2021'de elde edilen pazar payının pandemi öncesindeki seviyenin oldukça üzerinde olduğunu belirtmekte fayda var.
- Fiat markası 2021 yılında toplam hafif araç pazarındaki açık ara liderliğini 16.4% pazar payı ile perçinledi.
- Premium markalarla birlikte Tofaş pazar payı 16.9% seviyesinde gerçekleşti
- Avrupa binek araç pazarı 2021'de, yıllık 1.5%'lik daralma kaydetti.
- Hafif ticari araç talebi ise aynı dönemde yıllık 10.5%'lik toparlanma kaydetti.

● TOASO

● TOASO Artısı ve Eksisi

- EBITDA oluşturma kapasite ve nakit düzeyindeki gelişime paralel olarak yüksek seviyeli borç ödeme kapasitesinin bulunması
- Ağırlıklı olarak geçmiş yıl karları ve dönem net karından oluşan makul düzeyde öz kaynak yapısının olması
- Şirket'in, ilerleyen dönemlerde al yada öde anlaşmaları ile korunan finansal yapısının olması
- Toplam satışlar içerisinde önemli paya sahip ihracat gelirlerinin bir noktaya kadar doğal hedge oluşturmaları ve yurtdışı satışlar ile market çeşitliliğinin artırılması
- Köklü holding şirketi ve Fiat markasının uluslararası bilinirliği ile desteklenen şirketin sektördeki uzun süreli varlığı
- Fiat markasının sektördeki lider konumu ve şirketin tatmin edici düzeyde üretim kapasitesinin bulunması
- Şirketin yeni ürün oluşturma kapasitesi ile rekabet avantajı sağlayan güçlü Ar-Ge merkezine sahip olması
- Küresel çip sıkıntısının, şirket ve sektör için potansiyel bir risk oluşturmaya devam etmesi
- Son zamanlardaki yarı iletken kıtlığı göz önüne alındığında arz tarafı sorunları
- Otomotiv sektörünün doğası gereği yüksek rekabetin bulunması
- Otomotiv sektörünün Türkiye'de makroekonomik göstergelerle yüksek korelasyon ilişkisine sahip olması ve iç talebin gücü değerlememizde önemli bir girdi olması
- Devam eden pandemiye bağlı olarak yerel ve küresel ekonomilerde öngörülemez olumsuzlukların yaşanması hem şirket hem sektör hakkında görülen riskler olarak belirtebiliriz.

● TOASO

● TOASO 2022 BEKLENTİLERİ

- TOASO 'nun yatırımcı sunumunu incelediğimizde; ihracat pazarlarında Covid-19 öncesi seviyenin altında olduğunu bu durumun yeni modellerin Pazar sunulmasıyla birlikte önemli bir büyüme potansiyeli oluşturabileceğini. Ve Stellantis'in 2021 yılında paylaştığı stratejiye göre Tofaş Fabrikasının ve olanaklarının Stellantise hizmet verebilecek önemli bir merkez olduğunu belirtti. Oluşabilecek bir işbirliğinde, Tofaş sadece Fiat markasının dışında Peugeot ve Citroen gibi markalara da hizmet verebileceğini unutmamalıyız. Tofaş'ın üretim kapasitesi 450 bin adet ve 2021 yılında sadece bunun 229 bin adetini kullandı.

BEKLENTİLER



	2021	2022T
Yurtiçi Hafif Araç Pazarı (PC+LCV) (adet)	737bin adet	700bin-750bin adet
Tofaş Yurtiçi Pazar Satışları (adet)	125bin adet	125bin-140bin adet
İhracat adetleri	113bin adet	125bin-140bin adet
Toplam Üretim Adetleri	229bin adet	240bin-270bin adet
Yatırımlar	€100M	€100M

● TOASO

● DEĞERLEME

TOASO şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir.

Assumptions	
AOSM	20,6%
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
İşlem Tarihi	31.12.2021
Mali Yıl Bitişi	31.12.2022
Mevcut Fiyat	82,15
Toplam Hisse Sayısı	860
Net Finansal Borç	- 444

	2022	2023	2024	2025
Tax Rate	23%	20%	20%	20%
SMM'nin Satışlara Oranı	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oranı	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%
Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%

Discounted Cash Flow	Entry	2022	2023	2024	2025
Tarih	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Peryot		0	1	2	3
Yıl Oranı		1,00	1,00	1,00	1,00
Satışlar		48.812,00	58.574,40	70.289,28	84.347,14
SMM		41.490,20	49.788,24	59.745,89	71.695,07
Faaliyet Giderleri		2.147,73	2.577,27	3.092,73	3.711,27
		-	-	-	-
Amortisman Giderleri		1.835,33	2.202,40	2.642,88	3.171,45
FVÖK		3.339	4.006	4.808	5.769
Vergiler		768	801	962	1.154
Ekle: Amortismanlar		1.835	2.202	2.643	3.171
Çıkar: Sermaye Harcamaları		1.865	2.238	2.685	3.222
Çıkar: Net İşletme Sermayesi Değişimi		804	(430)	30	1.400
Serbest Nakit Akımı	-	1.738	3.600	3.774	3.165
İşlem Nakit Akımı	-	1.738	3.600	3.774	3.165

● TOASO

Intrinsic Value		Current Market Value		Rate of Return	
Firma Değer	100.861	Mevcut Piyasa Değeri	70.649	Hedef Fiyat Yukarı Yönlü Potansiyel	43%
	-	Artı: Net Finansal Borç	(444)		
Eksi: Net Finansal Borç	(444)		-		
Özsermaye Değeri	101.305	Firma Değeri	70.205		
Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	117,80	Mevcut Hisse Fiyatı	82,15		

Market Value vs Intrinsic Value	
Market Value	82,15
Upside	35,65
Intrinsic Value	117,80

Kaynak: CFI , A1 Capital Araştırma

ADIMLAR

- Step 1: Tahmini Satışlar, operasyonel harcamalar geçen 5 ve yıl ortalamalarının satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 2: NOPAT içinde bununun yıl ve sonraki yılların tahmini vergi oranları dikkate alınarak 5 yıllık hesaplanmıştır.
- Step 3: D&A tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 3: Capex tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Step 5: NWC değişim tahmininde satışlara oranı hesaplanırken her yıl için $NWC = A/R + Inv - A/P$ kullanılmıştır.
- Step 6: Serbest Nakit akımı Kullanılmıştır.
- Step 7: Uç değer olarak ülke ekonominin tahmini büyüme değeri alınmıştır.
- Step 8: özsermaye değeri bulunurken, Net finansal borçlar düşülmüştür.
- Step 9: Hisse senedi birim fiyatı tahmininde mevcut sermaye bölünerek hesaplanmıştır.



AOSM Hesaplaması

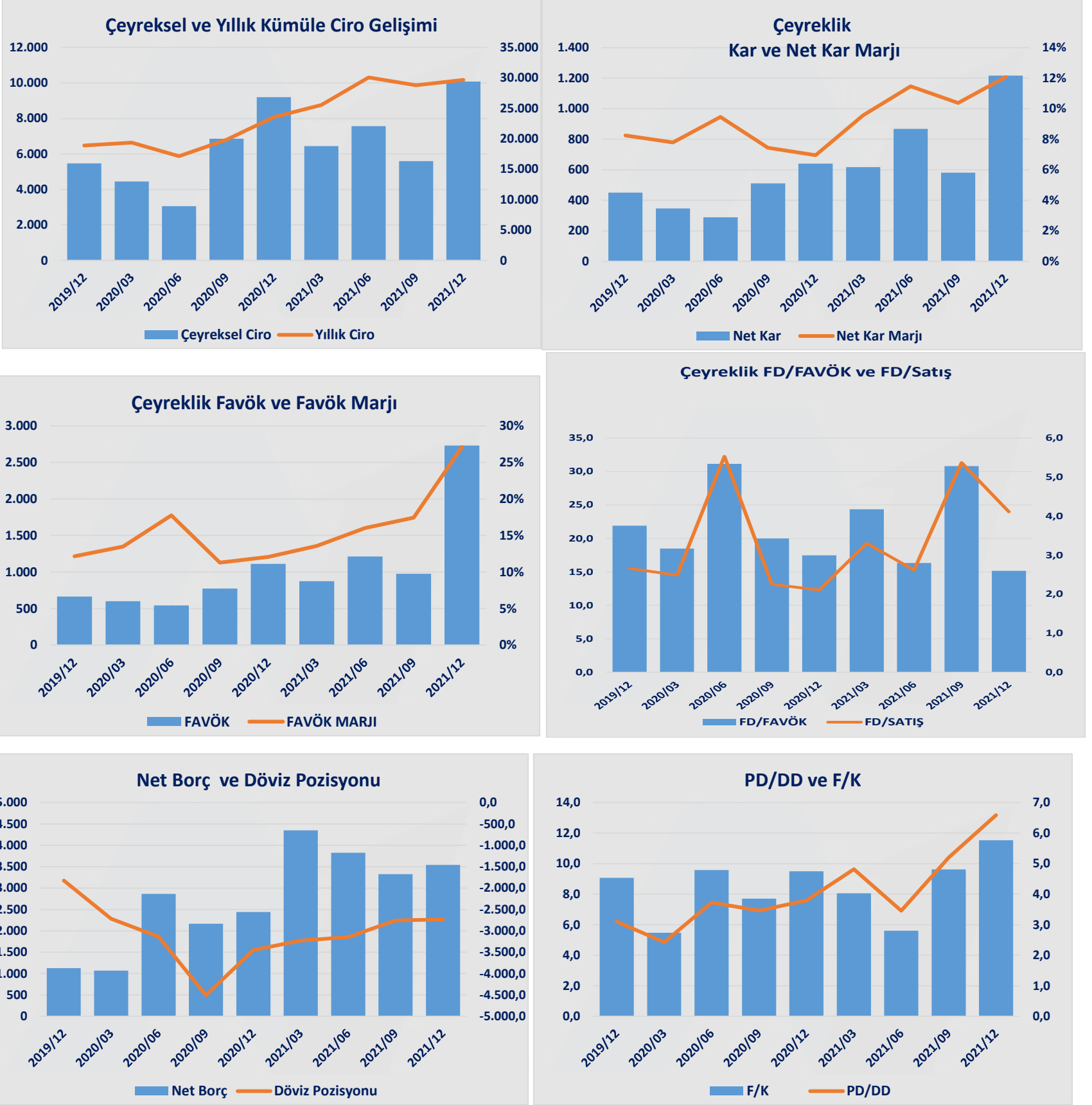
Risksiz Faiz Oranı	19,0%
Beta =	1,14
Piyasa Risk Primi	5,5%
Vergi Oranı	20,0%
Özsermaye Maliyeti	25,3%
Borcun Vergi Öncesi Maliyeti	17,0%
Borç Maliyeti	13,6%
Borcun Defter Değeri	₺3.771,0
Özkaynak Defter Değeri	₺5.743,0
D/(E+D)	39,6%
AOSM	20,6%

● DEĞERLEME SONUCU

Yukarıda detaylı olarak Analizi ve değerlemesi yapılan veriler ışığında TOASO için 1 Nominal değerli hisse birim hissenin fiyatı hedef değerini 117,80 TL olarak bulurken, Hisse için ALIM yönünden tavsiyede bulunarak izleme listemize dahil etmiş bulunmaktayız.

TOASO

GRAFİKLERLE TOASO



TOASO

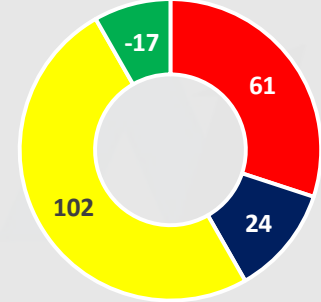
ÖZET BİLANÇO [bin TL]	2020/12	2021/12		2020/12	2021/12
DÖNEN VARLIKLAR	12.841.366	16.169.548	KV YÜKÜMLÜLÜKLER	10.880.734	13.757.789
Hazır Değerler	4.249.809	4.214.726	Finansal Borçlar	50.000	150.000
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.493.012	7.142.346	UV Fin. Borçların KV Kısımları	2.777.079	3.988.262
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	101	690	Ticari Borçlar	7.484.095	8.768.386
Stoklar	1.523.966	2.379.087	Diğer Borçlar	19.006	22.921
Peşin Ödenmiş Giderler	42.328	72.223	UV YÜKÜMLÜLÜKLER	4.126.276	3.972.161
Diğer Dönen Varlıklar	127.243	213.590	Finansal Borçlar	3.862.706	3.620.796
DURAN VARLIKLAR	6.634.255	7.303.793	Borç ve Gider Karşılıkları	249.643	347.106
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	234	332	Ertelenmiş Gelirler	0	0
Maddi Duran Varlıklar	2.037.483	1.903.864	ÖZ SERMAYE	4.468.611	5.743.391
Maddi Olmayan Duran Var.	1.880.284	1.920.856	Sermaye	500.000	500.000
Peşin Ödenmiş Giderler	78.201	22.682	Net Dönem Karı	1.784.170	3.281.316
Diğer Duran Varlıklar	0	0	Geçmiş Yıl Karları	3.004.101	3.259.419
TOPLAM AKTİFLER	19.475.621	23.473.341	TOPLAM PASİFLER	19.475.621	23.473.341

ÖZET GELİR TABLOSU [bin TL]	2020/12	2021/12
SATIŞ GELİRLERİ	23.556.747	29.684.305
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	20.439.545	24.065.233
BRÜT KAR	3.213.608	5.828.463
FAALİYET GİDERLERİ (-)	946.851	1.233.457
Araştırma ve Geliştirme Gid.	75.997	126.527
Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri	480.225	596.791
Genel Yönetim Giderleri	390.629	510.139
NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI	2.266.757	4.595.006
DİĞ. FAAL. GELİR	1.381.427	2.918.260
DİĞ. FAAL. GİDERLER (-)	1.582.021	3.417.547
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	2.066.163	4.095.719
YATIRIM FAAL. GELİRLER	10.558	38.455
YATIRIM FAAL. GİDERLER	0	0
FİNANSAL GELİRLER	1.545.965	3.331.176
FİNANSAL GİDERLER (-)	1.791.910	3.953.134
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	1.830.776	3.512.216
ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-)	46.606	230.900
Dönem Vergi Gelir/Gideri	31.884	113.178
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	14.722	117.722
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.784.170	3.281.316

DİĞER VERİLER [bin TL]	2020/12	2021/12
KIDEM TAZMİNATI	14.447,0	18.823,0
AMORTİSMAN GİD.	758,8	1.199,1
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-3.450,3	-2.735,2

Mali Rasyolar	Cari	Önceki
Cari Oran	1,18	1,18
Likidite Rasyosu	1,03	0,99
Özsermaye/Aktif (%)	22,94	24,47
Fin. Gider / Net Satış (%)	7,61	13,32
Yatırımlar / Net Satış	16,98	13,39
Alacak Tahsil Süresi (Gün)	61	70
Stok Devir Süresi (Gün)	24	30
Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün)	102	123
Faaliyet Döngüsü (Gün)	-17	-23

FAALİYET DÖNGÜSÜ



■ Alacak Tahsil Süresi (Gün) ■ Stok Devir Süresi (Gün)
■ Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün) ■ Faaliyet Döngüsü (Gün)

● TOASO

● Çekince

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.