

Kale

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

19 Temmuz 2023

İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	3
3. ÖZET FİNANSALLAR	4
4. DEğERLEME	5
5. GÖRÜŞ	7

İŐbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Teblięi'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ő. ("Şirket" ve/veya "KLSER") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 14 Haziran 2023 tarihli Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ő. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir.

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket'in ana faaliyet konuları, bütün çeşitleri ve şekilleri ile beyaz ve renkli dekoratif ve artistik duvar karosu, yer karosu, granit, slab-sinterflex, cephe kaplaması, rölyef, mozaik, artizan karo vb. birçok ürünün üretimi, ithali, satışı ve pazarlamasını yürütmektedir.

Kaleseramik mevcut durumda üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir. Türkiye sınırları içerisinde Çanakkale Çan ve Yozgat Yerköy'de seramik kaplama malzemeleri, dekor, sofr ürünleri, frit ve diğer ara mamulleri; Çanakkale Semedeli lokasyonunda seramik sağlık gereçleri ve diğer tamamlayıcı sıhhi tesisat ve banyo ürünleri; Balıkesir Bandırma fabrikasında banyo mobilyası, porselen tabla ve bu tabladan mamul mobilya üretimi yapmaktadır. 31.12.2022 itibariyle Şirket'in SKM kurulu kapasitesi yıllık 62 milyon m2 olup, etkin üretim kapasitesi mevcut ürün gamında 56 milyon m2, vitrifiye kapasitesi 1,14 milyon adet, banyo mobilya kapasitesi ise 84 bin modül olup 2023 1. Çeyrek fabrika kapasiteleri aşağıda tablo halinde belirtilmektedir.

Kapasite	Ölçü Birimi	31.03.2023	Kapasite	Ölçü Birimi	31.03.2023
Yer Karosu Fabrikası - 1	m2	2.880.000	Trim-Dekor Fabrikası	m2	1.374.840
Yer Karosu Fabrikası - 2	m2	5.400.000	Vitrifiye Fabrikası	Adet	1.140.000
Yer Karosu Fabrikası - 3	m2	6.840.000	Akrilik Fabrikası	Adet	60.000
Yer Karosu Fabrikası - 4	m2	5.760.000	Gömme Rezervuar Üretim Tesisi	Adet	216.000
Yerköy Fabrikası	m2	6.120.000	Klozet Kapağı Fabrikası	Adet	240.000
Duvar Karosu Fabrikası - 1	m2	13.500.000	Mobilya Fabrikası	Modül	84.000
Duvar Karosu Fabrikası - 2	m2	7.089.840			
Slab-Sinterflex Fabrikası - 1	m2	1.644.840			
Slab-Sinterflex Fabrikası - 2	m2	5.400.000			

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kaleseramik, ürünlerini yurtiçinde 3 kanal vasıtasıyla tüketicilere ulaştırmaktadır. Bunlar perakende, yapı market ve kurumsal kanallardır. Bayi dağıtım ağı sayesinde, yurt içinde tüm illerde 123 münhasır bayi, 349 tali bayi, 6 kale mağazası ve 55 yapı market olmak üzere 533 muhtelif satış noktasında ürünlere ulaşılabilir. Yurt dışında ise faaliyet gösterilen 86 ülkede perakende ve kurumsal kanal aracılığıyla ürünler 164 farklı bayi ve muhtelif satış noktaları ile kanalı yönetmenin yanı sıra 150 farklı büyük projede yer almıştır.

Şirket'in faaliyetleri temel olarak seramik kaplama malzemeleri üretim ve satışından oluşmaktadır. 2022 yılında seramik kaplama malzemeleri satışları toplam hasılatın %83'ünü oluşturmaktadır. Şirket'in 2022 yılı toplam cirosunun %33,8'sini ise yurt dışı satışlar oluşturmaktadır olup, globalde marka bilinirliği ile Pazar payı kazanmak Şirket'in öncelikli stratejileri arasında yer almaktadır.

Hasılat	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.12.2022	%	31.03.2022	%	31.03.2023	%
SKM	1.225.700.271	79	2.089.301.516	80	5.004.002.999	83	336.648.276	90	302.142.815	87
Vitrifiye	97.209.430	6	173.617.382	7	364.310.765	6	24.420.576	7	36.767.730	11
Armatür	42.610.153	3	93.830.570	4	190.964.891	3	5.040.088	1	3.354.346	1
Banyo Tamamlayıcı	41.553.948	3	83.847.816	3	183.510.395	3	4.602.229	1	5.222.820	1
Akrilik-Kabin	1.217.160	0	1.728.399	0	7.033.481	0	570.270	0	51.507	0
Mobilya	24.989.736	2	47.710.159	2	81.732.098	1	1.518.182	0	709.049	0
Diğer	113.145.163	7	128.725.127	5	210.485.625	4	0	0	0	0
Toplam	1.546.425.860	100	2.618.760.968	100	6.042.040.253	100	372.799.621	100	348.248.266	100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

2.1. Halka Arza İlişkin Özel Bilgiler

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER	
BİST İşlem Kodu	KLSE.HE
BİST Kod Açıklaması	Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	25,00 TL
İskonto Oranı	15,40%
Talep Toplama	20 - 21 Temmuz 2023
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtılacak Lot	109.390.465
Halka Arz Büyüklüğü	2.734.761.625 TL
Halka Arz Oranı	21,25%
Dağıtım Oranları	* Yurtiçi Bireysel Yatırımcı 86.418.467 Lot (%79) * Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı 21.878.093 Lot (%20) * Çalışanlar 1.093.905 Lot (%1)
Taahhütler	* Payların işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır. * Şirket 1 yıl süreyle sermaye artırımını gerçekleştirmeyecek * Şirket ortakları 1 yıl boyunca pay satışı yapmayacak

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
	TL	%	TL	%
H. İbrahim Bodur Holding A.Ş.	315.205.880,62	77,75	315.205.880,62	61,23
Victory International AG	74.000.000,00	18,25	74.000.000,00	14,38
Diğer	16.182.314,89	4,00	16.182.314,89	3,14
Halka Açık	-	-	109.390.465,00	21,25
Toplam Sermaye	405.388.195,51	100,00	514.778.660,51	100,00

Kaynak: İzahname

2.3. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Alan	% Pay
Slab-Sinterflex Yatırımı	50
Sürdürülebilirlik Yatırımları	15
Yurtdışı Yatırım	6
Banyo Yatırımı	5
Frit Yatırımları	4
Kredi Kapaması	20

Kaynak: İzahname

3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in bağımsız denetim raporunda açıklamış olduğu geçmiş dönemlere ait finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

3.1. Bilanço

Bilanço (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22	31 Mart 23
Dönen varlıklar	830.108.715	2.083.481.601	3.328.311.101	4.277.171.893
Duran varlıklar	517.484.691	624.040.377	1.826.677.588	2.203.016.902
Toplam varlıklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795
Kısa vadeli yükümlülükler	817.589.416	1.923.968.009	2.963.078.383	4.030.215.162
Uzun vadeli yükümlülükler	363.046.544	319.265.097	487.975.602	630.937.980
Özkaynaklar	166.957.446	464.288.872	1.703.934.704	1.819.035.653
Toplam kaynaklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22	31 Mart 22	31 Mart 23
Hasılat	1.546.425.860	2.618.760.968	6.042.040.253	1.171.578.698	1.774.600.138
Satışların maliyeti (-)	-1.152.855.036	-1.832.309.557	-4.528.633.702	-791.608.471	-1.325.404.101
Brüt kar	393.570.824	786.451.411	1.513.406.551	379.970.227	449.196.037
Genel yönetim giderleri (-)	-76.179.710	-100.699.807	-188.211.340	-44.215.775	-123.688.492
Pazarlama giderleri (-)	-176.790.083	-298.202.001	-556.805.756	-131.500.569	-145.459.880
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-15.377.250	-16.535.836	-20.888.922	-6.246.427	-10.019.725
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	96.073.778	361.763.986	525.223.439	156.360.272	115.030.196
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-77.209.207	-254.939.896	-231.959.552	-89.706.144	-96.815.851
Esas faaliyet karı/(zararı)	144.088.352	477.837.857	1.040.764.420	264.661.584	188.242.285
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	38.375.060	11.612.794	114.876.990	2.819.078	19.543.534
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-2.537.196	-	-	-	-
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından/(zararlarından) paylar	296.727	1.782.299	3.371.927	80.924	998.763
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri	-3.242.911	-4.672.832	-31.229.089	4.752.426	902.387
Finansman gelirleri/giderleri öncesi faaliyet karı/(zararı)	176.980.032	486.560.118	1.127.784.248	272.314.012	209.686.969
Finansman gelirleri	48.222.325	90.147.011	133.564.929	43.457.827	27.373.473
Finansman giderleri (-)	-180.364.651	-281.689.109	-456.233.116	-98.948.368	-120.830.892
Vergi öncesi kar/(zararı)	44.837.706	295.018.020	805.116.061	216.823.471	116.229.550
Vergi geliri/(gideri):	28.971.548	-338.772	579.941.585	-24.668.215	165.219.866
Net dönem kar/(zararı)	73.809.254	294.679.248	1.385.057.646	192.155.256	281.449.416

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

4. DEĞERLEME

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

4.1.1. FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları

FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplamasında yurtiçi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmış olup %50 - %50 ağırlıklandırılmıştır. Bu çarpanların değerine göre şirketin özkaynak değeri **5.956.649.486 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları		Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	
FAVÖK	809.926.512	FAVÖK	809.926.512
Çarpan (x)	10,4x	Çarpan (x)	8,6x
Firma Değeri	8.440.915.504	Şirket Değeri	6.933.804.520
Net Borç	1.730.710.526	Net Borç	1.730.710.526
Özkaynak Değeri	6.710.204.978	Özkaynak Değeri	5.203.093.994

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Özkaynak Değeri		
Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50%	6.710.204.978
Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50%	5.203.093.994
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri		5.956.649.486

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.2. F/K Çarpan Sonuçları

F/K çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplamasında yurtiçi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmış olup %50 - %50 ağırlıklandırılmıştır. Bu çarpanların değerine göre şirketin özkaynak değeri **17.273.816.497 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerin F/K Çarpan Sonuçları		Yurtdışı Benzer Şirketlerin F/K Çarpan Sonuçları	
Net Kâr	1.474.351.806	Net Kâr	1.474.351.806
Çarpan (x)	10,0x	Çarpan (x)	13,4x
F/K Çarpanına Göre Özkaynak I	14.767.658.582	F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

F/K Çarpan Analizine Göre Özkaynak Değeri		
Yurtiçi Benzer Şirketlerin F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50%	14.767.658.582
Yurtdışı Benzer Şirketlerin F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50%	19.779.974.412
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri		17.273.816.497

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.3. Piyasa Çarpanları Analizi Sonuç

Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50-%50 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda Şirket'in özkaynak değeri **11.615.232.992 TL** olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Özet			
Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak		Ağırlık Özkaynak Değeri (TL)
	Değeri		
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	5.956.649.486	50%	2.978.324.743
Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	17.273.816.497	50%	8.636.908.249
Özkaynak Değeri			11.615.232.992

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İNA

4.2.1. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı %50 olarak alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kabul edilmiştir.
- Risksiz getiri oranı Türkiye'deki 10 yıllık Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahvilin (TRT1311032T13) son 1 yıllık getirisi düşen tahvil getirilerinin etkisi dikkate alınmayarak %17,5 alınmıştır.
- Benzer şirketler incelenerek kaldıraçlı beta 1,0x olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Risk primi %5,5 kullanılmıştır.
- Vergi öncesi borç maliyetinin risksiz getiri oranınının %1,5 fazla olacağı varsayılmıştır.

AOSM	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Risksiz Getiri Oranı	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Sermaye Maliyeti	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
AOSM	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Projeksiyon

	İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu							
	2023 Son 9 ay	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Nihai Dönem
Net Satışlar	7.092	14.870	20.906	24.166	26.536	28.924	31.528	33.104
Yıllık Büyüme		68%	41%	16%	10%	9%	9%	5%
FVÖK	924	2.140	3.590	4.207	4.601	5.015	5.466	5.740
FVÖK Marjı		14%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
(-) Vergi Ödemeleri	185	428	718	841	920	1.003	1.093	1.148
Vergi Sonrası Faaliyet Kârı	739	1.712	2.872	3.365	3.681	4.012	4.373	4.592
(+) Amortisman	98	258	380	476	556	643	737	826
(-) NİS'teki Artış	-209	1.110	1.134	606	438	443	482	292
(-) Yatırım Harcamaları	2.310	608	706	762	833	908	990	1.040
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-1.263	246	1.411	2.473	2.965	3.304	3.638	4.086
İndirgeme Oranı (AOSM)	14,3%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	
İndirgeme Faktörü	114,3%	136,2%	162,2%	193,1%	230,0%	274,0%	326,3%	
SNA'nın 31.03.2023 itibariyle değeri	-1.015	181	870	1.281	1.289	1.206	1.115	
SNA Toplamı	4.837							
Terminal Büyüme Oranı	5%							
Terminal AOSM	19,1%							
Terminal Değer (TD)	28.981							
TD'nin Bugünkü Değeri	8.882							
Firma Değeri	13.719							
Net Borç (31.03.2023)	1.731							
Özsermaye Değeri (31.03.2023)	11.988							
Değerleme Tarihi İtibariyle Değerleme Faktör	103%							
Özsermaye Değeri (31.05.2023)	12.343							

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50-%50 ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışmasında nihai sonuca ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak **11.978.943.964 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %15,4 iskonto uygulanarak, hisse başı halka arz fiyatı **25,00 TL** hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Değerleme Yöntemleri Sonuç		
	Hesaplanan Özkaynak	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	12.342.654.936	50%	6.171.327.468
Piyasa Çarpanları Analizi	11.615.232.992	50%	5.807.616.496
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			11.978.943.964
Nominal Sermaye Tutarı			405.388.196
Halka Arz İskonto			15,4%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri			10.134.704.888
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. GÖRÜŞ

Kamuya açıklanan ilgili raporlarda şirketin faaliyetleri, sektör ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin bilgilerin detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiler ışığında;

- Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50-%50 yabancı ağırlık verilmesini makul değerlendiriyoruz.
- AOSM hesaplanırken risksiz getiri oranı hesabında son 1 yıllık getirisi düşen tahvil getirilerinin etkisi dikkate alınmayarak %17,5 alınması, projeksiyonda uç değer büyüme oranının %5 alınması ve fiyat tespit raporunda belirtilen büyüme projeksiyonlarının uygun olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket değerinin hesaplanmasında her iki değerlendirme yöntemine %50 ağırlık verilip, bulunan değere %15,4 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan 25,00 TL pay başına fiyatın makul olduğu kanaatindeyiz.

Yasal Uyarı

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.

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, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata 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 Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

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