

BALU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

11 Şubat 2025

Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İntegral Yatırım”) tarafından, Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Ziraat Yatırım”) ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“İfo Yatırım”) yetkili aracı kurum olduğu Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (kısaca “İhraççı”, “Balsu Gıda” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	12 – 13 – 14 Şubat 2025
Halka Arz Fiyatı	17,57 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	1.000.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	1.112.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	278.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (60%) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (20%) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (20%)
Satmama Taahhütleri	İhraççı için 1 yıl Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün
Borsa Kodu	BALSU
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Balsu Gıda İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Balsu Gıda, 1979 yılında Hasan Cunejd Zapsu ve ailesi tarafından Almanya'da fındık ithalatıyla sektöre giriş yapmış, 1985'te Türkiye'de resmi olarak kurulmuştur. Sakarya Hendek ve Ordu'daki modern tesislerinde günlük 900 ton kapasiteyle fındık işleyen şirket, Türkiye'nin en büyük ikinci fındık ihracatçısıdır. 2023'te 3,06 milyar TL teşvik alarak fındık kabuğundan aktif karbon üretimine ve enerji üretimine yatırım yapmıştır. Ayrıca, Şili'de fındık tarımı ve işleme yatırımlarıyla uluslararası varlığını güçlendirmektedir.

Şirket'in Faaliyetleri

Balsu Gıda, 1979 yılında Hasan Cunejd Zapsu ve ailesi tarafından Almanya'da fındık ithalatıyla sektöre giriş yapmıştır. 1980'lerin başında İstanbul'da tesis kurarak çok uluslu çikolata üreticilerine fındık tedarik etmeye başlamıştır. Şirket, 28 Haziran 1985 tarihinde "Balsu Gıda Sanayi Anonim Şirketi" unvanıyla resmi olarak kurulmuş ve kabuklu fındığın işlenmesi, temizlenmesi ve çeşitli şekillerde ambalajlanarak müşterilere sunulması alanlarında faaliyetlerini genişletmiştir. 2001 yılında "Balsu Çikolata Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanını alarak kurumsallaşma sürecinde yeni bir aşamaya geçmiştir. 2005 yılında ise "Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" Ünvanına kavuşmuş olan Şirket, günümüzde Türkiye'deki modern tesisleri ve uluslararası satış ofisleriyle fındık işleme ve ticaretinde önemli bir rol üstlenmektedir.

Balsu Gıda, Türkiye'de Sakarya Hendek ve Ordu OSB'deki modern tesisleriyle faaliyet göstermektedir. Tesislerinde bölgesel üreticilerden temin edilen fındıkları işleyen Şirket, Hendek'te yaklaşık 700 ton, Ordu'da ise yaklaşık 200 ton günlük kırma kapasitesine sahiptir. Natürel iç fındık, kavrulmuş iç fındık, fındık unu, granül fındık ve fındık ezmesi gibi geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Ayrıca, ABD, Avrupa ve Uzak Doğu'da kurduğu bağlı ortaklıklarla uluslararası pazarda güçlü bir konuma sahiptir. TIM'in 2023 verilerine göre, Türkiye'nin en büyük ikinci fındık ihracatçısı ve %100 Türk sermayeli en büyük fındık işleme firmasıdır. 2023 yılı itibarıyla yıllık toplam 45.150 ton satış hacmiyle Türkiye'nin iç fındık üretiminin %14'ünü gerçekleştirmiştir.

Şirket, Türkiye'nin büyük oranda ithalata bağımlı olduğu aktif karbon üretimi için 2023 yılında toplam 3,06 milyar TL teşvik almıştır. Fındık kabuğundan üretilen aktif karbon, arıtma, filtreleme ve temizleme gibi kritik alanlarda yaygın olarak kullanılmakta olup 2025 itibarıyla yıllık 16 bin ton üretim kapasitesine ulaşılması hedeflenmektedir. Yatırım kapsamında enerji üretimine de odaklanan tesis, yılda 65.000 MWh enerji sağlayacak şekilde tasarlanmıştır. Şirket'in bu kapsamda yürüttüğü çalışmaları, TÜBİTAK tarafından onaylanmış ve stratejik öncelikli proje ödülüne layık görülmüştür. Ayrıca 2017 yılında kurulan Balsu Agro Chile SpA, Şili'de sürdürülebilir tarım ve fındık üretimi için ilk uluslararası yatırımı gerçekleştirmiştir. Bugün 70.000 fındık ağacına sahip olan bahçelerde yenilikçi sulama ve gübreleme teknikleri uygulanmaktadır. Ayrıca, 2023 yılında Şili'nin Retiro şehrinde modern bir fındık işleme tesisi kurulması amacıyla arsa alımı gerçekleştirilmiştir. Bu tesisin 2026 yılında tamamlanarak yıllık 23 bin ton işleme kapasitesine ulaşması planlanmaktadır. Şilinin fındık hasat sezonunun Türkiye iklimi ile ters zamana denk gelmesi sayesinde yıl boyunca taze fındık tedariki sağlanması hedeflenmektedir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
CZ Holding A.Ş.	A	200.000.000	20,00%	A	200.000.000	17,99%
	B	800.000.000	80,00%	B	634.000.000	57,01%
Halka Açık Kısmı	B	-	-	B	278.000.000	25,00%
Toplam		1.000.000.000	100%		1.112.000.000	100%

Kaynak: Balsu Gıda İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (milyon TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Dönen Varlıklar	5.277,1	5.100,2	6.879,4	6.161,8
Duran Varlıklar	1.204,7	1.283,1	2.716,1	2.749,0
Toplam Varlıklar	6.481,9	6.383,3	9.595,4	8.910,7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.857,0	5.299,1	6.651,6	6.060,1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	868,0	368,8	1.148,4	883,3
Net Kar	488,5	59,5	958,4	218,1
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	756,9	715,4	1.795,5	1.967,3

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (milyon TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2023/09	2024/09
Hasılat	13.001,7	11.001,7	12.190,3	5.063,1	9.672,2
Satışların Maliyeti (-)	-10.835,1	-10.063,2	-10.627,0	-4.604,7	-8.400,8
Brüt Kar / Zarar	2.166,6	938,5	1.563,4	458,4	1.271,4
EBITDA	2.216,6	641,1	1.295,6	304,4	962,7
Vergi Öncesi Kar	706,5	-78,2	801,5	1.083,7	166,8
Net Kar	488,5	59,5	958,4	667,2	218,1

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Halen devam etmekte olan yurt içi ve yurt dışı yatırımlarına ek kaynak ve yurt içi yeni yatırımlara kaynak sağlamak	40
Yapılacak yatırımların etkisiyle ortaya çıkacak işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak için işletme sermayesinin güçlendirilmesini sağlamak	30
Banka kredilerinin ödenmesi yoluyla finansman giderlerinin azaltılmasını ve karlılığın artırılmasını sağlamak	30
Toplam	100

Kaynak: Balsu Gıda İzahname

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Balsu Gıda için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Şirketin ağırlıklandırılmış piyasa değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine %50, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

AOSM	2024	2025
Risksiz Faiz Oranı	8,0%	7,7%
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	1,00
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	13,5%	13,2%
Borç Maliyeti	10,0%	9,7%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	75,0%	75,0%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	25,0%	25,0%
Kurumlar Vergisi Oranı	0,3%	0,3%
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti	10,9%	10,6%

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken İNA modeli 701 milyon dolar değer tespit etmiştir. 30 Eylül 2024 tarihli nakit akım değeri değerlendirme tarihi olan 2 Ocak 2024'e özsermaye maliyeti ile getirilmiştir. 2031 sonrası nakit akışı %2 uç değer büyüme oranına yakınsayacak şekilde oluşturulmuştur. 2021 – 2023 arasında ortalama %13,7 olan EBITDA marjının projeksiyonda yıllara sari artacak ortalamada %14,9 olması beklenmektedir. İşletme sermayesi Şirket'in geçmiş verileri ve iş modelinde beklenen aksiyonlara göre modellenmiştir. Cari açığı düşürücü yatırım nedeniyle alınan 100 milyon dolarlık yatırım teşvik belgesi kaynaklı 2030 sonuna kadar düşük vergi ödeneceği beklenirken sonraki yıllarda üretici ve ihracatçılara sağlanan vergi teşviki dikkate alınmıştır. Satış büyümesi, EBITDA marjı, yatırım oranı, vergi oranında normalizasyonun

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

tamamlanması ile 2033 yılındaki dip nakit akım büyümesi %2'ye yakınsamış ve uç değer büyümesi öncesi nakit akım büyümesi uç değer oranına yakınsatılmıştır. Bu nedenden dolayı projeksiyon süresi 2033'te tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %2 uç değer büyümesi uygulanırken İNA'da elde edilen değer %57,1'i uç değerden kaynaklanmıştır.

İNA Tablosu (mn USD) - 2024-09

Firma Değeri	821
Uç Değer Payı	57,1%
Uç Değer Büyüme	2,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	9,1
Net Borç	143
Piyasa Değeri (30.09.2024)	678
Piyasa Değeri (02.01.2024)	701
Hisse Sayısı (mn)	1.000
Hedef Hisse Fiyatı USD	0,70

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Balsu Gıda'nın Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile piyasa değeri hesaplanırken Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) çarpanı baz alınmıştır. Son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2023 – 30.09.2024) EBITDA esas alınarak şirket piyasa çarpanları hesaplanmıştır. PD/DD ve EV/Net Satış rasyonları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeni ile kullanılmamış, F/K rasyosu ise TMS-29 uygulayan şirketlerde net dönem karı nominal bir karı değil enflasyona göre göreceli kar seviyesini ifade etmekte olduğundan çarpan analizinde dikkate alınmamıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Şirket'in piyasa değeri hesaplanırken benzer şirketler yurt dışı benzer şirketler ve yurt içi benzer şirketler olmak üzere iki ana kategoride değerlendirilmiştir. Analizde Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme %50, Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme %50 olarak ağırlıklandırılmıştır.

6.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt dışı benzer şirketler örneklemindeki şirketler seçilirken doğrudan fındık üreticisi veya fındık ticareti yapan şirketler belirlenmeye çalışılmış ancak ilgili şirket sayısının az olması nedeni ile örnekleme doğru bir şekilde çeşitlendirmek amacıyla ağırlıklı olarak çikolata ve şekerleme gibi üretimlerinde fındık ve fındık bazlı ürünler kullanan gıda üreticileri de örnekleme dahil edilmiştir. Bu kapsamda ABD, İsviçre, Japonya, Singapur, Suudi Arabistan ve İrlanda ülkelerinden seçilen toplam 21 şirketin çarpanları değerlendirilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 02.01.2025 tarihli veriler olup, verilerin kaynağı olarak Bloomberg kullanılmıştır. Benzer şirketler arasında çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler değerlendirilmede dikkate alınmamıştır. Benzer şirketlerin EV/EBITDA değerleri arasında 30,0x

üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası benzer şirketlerin medyan EV/EBITDA çarpanı 12,5x olarak hesaplanmıştır.

EV/EBITDA Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Ortalama EV/EBITDA Çarpanı	12,5x
Balsu Gıda EBITDA 2024/09 4Ç (milyon USD)	61,11
Firma Değeri (milyon USD)	766
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (milyon USD)	-143
Hesaplanan Piyasa Değeri (milyon USD)	623

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

6.2.2 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt içi benzer şirketler örneklemindeki şirketler seçilirken BİST Gıda Endeksi şirketleri baz alınmıştır. BİST'te işlem gören ve Şirket ile birebir aynı konuda faaliyet gösteren herhangi bir şirket bulunmamaktadır. Bu nedenle, Şirket'in gıda sektörü ile ortak tüketici kitlesi ve Pazar dinamiklerini paylaşması ve halka arz sonrasında BİST Gıda Endeksi kapsamında yer alacak olması nedeni ile BİST Gıda Endeksi kapsamındaki şirketler çarpan değerlenmesinde baz alınmıştır. Yeni halka arz olan şirketlerin piyasa fiyatları tam olarak oturmadığından endeksten elimine edilmiştir. Benzer şirketler arasında çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler değerlemede dikkate alınmamıştır. Benzer şirketlerin EV/EBITDA değerleri arasında 30,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası benzer şirketlerin medyan EV/EBITDA çarpanı 9,9x olarak hesaplanmıştır.

EV/EBITDA Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Ortalama EV/EBITDA Çarpanı	9,9x
Balsu Gıda EBITDA 2024/09 4Ç (milyon USD)	61,11
Firma Değeri (milyon USD)	607
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (milyon USD)	-143
Hesaplanan Piyasa Değeri (milyon USD)	464

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

6.2.3 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi Sonucu

Balsu Gıda'nın Piyasa Çarpanları Analizi Yönetimi ile ortalama piyasa değeri hesaplanırken EV/EBITDA çarpanı dikkate alınmıştır. Şirketin ağırlıklandırılmış piyasa değeri hesaplanırken yurt içi benzer şirketler grubu ile yapılan değerlemeye %50, yurt dışı benzer şirketler grubu değerlemeye ise %50 oranında ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Ortalama Piyasa Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri (milyon USD)
Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanına Göre Piyasa Değeri	50%	464
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Piyasa Değeri	50%	623
Ağırlıklandırılmış Ortalama Piyasa Değeri	100%	543,5

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi Yönetimi ile değerlendirme sonucunda Balsu Gıda'nın ağırlıklandırılmış ortalama piyasa değeri 543,5 milyon USD olarak hesaplanmıştır.

6.3 Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi %50 ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi %50 olarak ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış şirket değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu	Değer
Çarpan Analizi Yöntemine Göre Piyasa Değeri (milyon USD)	543,5
İNA Yöntemine Göre Piyasa Değeri (milyon USD)	700,9
Ortalama Piyasa Değeri (milyon USD)	622,2
Halka Arz İskonto Oranı (%)	20
İskonto Sonrası Nihai Piyasa Değeri (milyon USD)	497,8
02.01.2025 USD/TL Kuru	35,2900
İskonto Sonrası Nihai Piyasa Değeri (milyon TL)	17.567
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.000
Pay Başına Fiyat (TL)	17,57

Kaynak: Balsu Gıda Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi kısmında EV/EBITDA çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Balsu Gıda için hesaplanan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için pay başına 17,57 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.