

ÇAN-2 TERMİK A.Ş

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
21 Nisan 2021

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, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (Halk Yatırım) tek yetkili aracı kurum olduğu Çan2 Termik A.Ş. (kısaca “İhraççı”, “Çan2” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım 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

ÇAN-2 TERMİK HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Çan2 Termik A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	21-22 Nisan 2021
Halka Arz Fiyatı	3.90 TL
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığıyla
Halka Arz Büyüklüğü	263.601.000 TL (Ek satış dâhil 289.961.000 TL)
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	252.410.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	320.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık	%21.12 (Ek satış dâhil %23.23)
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	67.590.000 TL/Lot (Ek satış dâhil 74.349.000 TL/Lot)
Ek Satış Hakkı	Vardır. (6.759.000 TL/Lot)
Borsa Kodu	CANTE
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım ve Vakıf Yatırım
SPK Onay Tarihi	15.4.2021

3. ŞİRKET PROFİLİ

- Şirket, elektrik üretim, tedarik ve madencilik alanlarında faaliyet göstermektedir.
- 2003 yılında kurulan şirket, 2013’ten bu yana Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.’nin iştiraki konumundadır. Mevcut durumda Odaş Elektrik’in Çan2 Termik sermayesindeki payları %100 seviyesindedir.
- Şirketin, mevcut durum itibarıyla 340 MWm/330MWe kurulu güce sahip yerli kömüre dayalı termik santrali bulunmaktadır. Yerli linyit kömürü kullanılarak elektrik üreten santralde saatte 330 MWe brüt elektrik üretimi gerçekleştirilmektedir.

- 2018 yılında faaliyete geçen santral 2020 yılında 2019 yılına göre %23.66 artışla toplam 1.866 GWh brüt elektrik üretimi gerçekleştirmiştir. 2020 yılında kapasite kullanım oranı %65.1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

- 2020 yılı itibarıyla brüt satış gelirinin %97.74'ü elektrik satışlarından gelmiştir.

- Çan2 Termik Santrali, Elektrik Üretim A.Ş. ile yapmış olduğu yerli kömür santrallerinden elektrik tedarikine yönelik düzenleme kapsamındaki ikili anlaşma ile ilgili düzenlemede öngörülen fiyat ile elektrik enerjisi satışı yapmaktadır. Yerli Kömür Yakıtlı Elektrik Üretim Santrallerini işleten özel şirketlerden elektrik enerjisi satın alımına yönelik olarak hazırlanan anlaşma metni kapsamında, öngörülen fiyatlar ABD Doları'na endekslenmiş bulunmaktadır. Bu kapsamda garantili alım fiyatları 2020 yılının 4. Çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %25.16 yükselişle 385.4 TL/MWh olarak gerçekleşmiştir.

- Şirket, aldığı yatırım teşvik belgesine istinaden 320.715.946 TL'ye kadar ulaşılacak vergiye kadar %80 vergi indirimi sağlamaktadır.

- Son 3 yıl içerisinde kömür santralleri tarafından gerçekleştirilen elektrik üretimi ile Çan2 Termik'in bunlar içerisindeki payı hakkındaki bilgiler aşağıdaki tablodadır:

	2018	2019	2020
Kömür Santralleri Toplam Elektrik Üretimi (GWh)	113.249	112.894	106.265
Çan2 Termik Üretimi (GWh)	307	1,524	1,866
Çan2 Termik Üretimdeki Payı	%0.27	%1.35	%1.76

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

- Son 3 yıl içerisinde termik santraller tarafından gerçekleştirilen elektrik üretimi ile Çan2 Termik'in bunlar içerisindeki payı hakkındaki bilgiler aşağıdaki tablodadır:

	2018	2019	2020
Termik Santraller Toplam Elektrik Üretimi (GWh)	209.683	175.143	179.462
Çan2 Termik Üretimi (GWh)	307	1,524	1,866
Çan2 Termik Üretimdeki Payı	%0.15	%0.87	%1.04

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

- Son 3 yıl içerisinde gerçekleştirilen toplam elektrik üretimi ile Çan2 Termik'in bunlar içerisindeki payı hakkındaki bilgiler aşağıdaki tablodadır:

	2018	2019	2020
Toplam Elektrik Üretimi (GWh)	304.802	303.898	293.859
Çan2 Termik Üretimi (GWh)	307	1,524	1,866
Çan2 Termik Üretimdeki Payı	%0.1	%0.5	%0.64

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

- Şirket, elektrik üretimi dışında, kömür satışı da gerçekleştirmektedir. Şirketin kömür üretim kapasitesi 1.75 milyon tondur. Şirket, 2021 yılı itibariyle kendi rezervinin %24'ünü elektrik üretiminde kullanmayı, %3'ünü ise 3. taraflara satmayı planlamaktadır. Ayrıca kömür üretiminden ortaya çıkan kül ve kireçtaşını da satmayı planlamaktadır. Yıllık kül satış kapasitesi 0.7 milyon ton ve kireç taşı satış kapasitesi 0.3 milyon ton düzeyindedir.

- Şirketin, son 3 yıl içerisinde gerçekleştirdiği kömür satışlarının miktarı ve elde edilen gelir hakkındaki bilgiler aşağıdaki tablodadır:

Kömür Satış ve Geliri	2018	2019	2020
Satılan Kömür Miktarı (ton)	41.471	3.235	2.827
Kömür Satış Gelirleri (TL)	17.745.262	3.133.086	1.173.238
Birim Satış Fiyatı (TL/ton)	427,9	968,5	41,5

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

- Şirketin pay başına değeri 5.10 TL olarak hesaplanmış olup yaklaşık %24 halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer 3.90 TL olarak hesaplanmıştır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL) (Ek Satış Dahil)	Halka Arz Sonrası Payı (%) (Ek Satış Dahil)
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Tic. A.Ş.	252.410.000	100	252.410.000	78,88	245.651.000	76,77
Halka Açık Kısım	-	-	67.590.000	21,12	74.349.000	23,23
Toplam	252.410.000	100%	320.000.000	100%	320.000.000	100%

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.12.2020
VARLIKLAR	1.095.052.572	2.490.683.085	2.696.765.681	2.756.020.241
Dönen Varlıklar	66.771.281	228.978.551	449.658.953	320.992.271
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.945.169	1.107.559	2.968.335	1.203.171
Ticari Alacaklar	4.543.342	23.785.433	70.816.425	100.771.197
Diğer Alacaklar	7.982.110	55.407.807	155.509.567	42.016.966
Stoklar		46.020.807	85.036.278	127.864.319
Peşin Ödenmiş Giderler	457.850	3.535.148	16.044.542	13.970.747
Diğer Dönen Varlıklar	47.842.810	99.121.655	119.283.806	35.165.872
Duran Varlıklar	1.028.281.291	2.261.704.534	2.247.106.728	2.435.027.970
Diğer Alacaklar	37.180	32.829	33.214	209.744
Maddi Duran Varlıklar	797.302.037	2.212.911.598	2.147.845.716	2.173.562.940
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.305.981	4.885.906	15.361.852	33.575.604
Kullanım Hakkı Varlıkları			1.881.031	4.491.133
Peşin Ödenmiş Giderler	708.347	284.910	2.371.829	2.210.821
Ertelenmiş Vergi Varlığı				142.739.441
Diğer Duran Varlıklar	225.927.746	43.589.291	79.613.086	78.238.288
Özkaynak ve Yükümlülükler	1.095.052.572	2.490.683.085	2.696.765.681	2.756.020.241
Kısa Vadeli Yükümlülükler	336.889.927	560.731.071	942.912.313	657.896.111
Kısa Vadeli Borçlanmalar		22.083		46.216.445
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	34.557.399	86.665.777	394.714.312	280.047.374
Diğer Finansal Yükümlülükler	14.585	12.301	1.919.383	4.520.746
Ticari Borçlar	92.233.251	184.867.387	219.871.545	183.970.829
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	345.701	2.169.612	8.943.323	4.351.445
Diğer Borçlar	206.356.251	263.886.835	242.023.493	101.568.443
Ertelenmiş Gelirler			49.250.696	7.346.258
Karşılıklar	324.334	600.521	1.722.375	4.511.163
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.038.406	22.506.556	24.467.187	25.363.407
Uzun Vadeli Yükümlülükler	619.396.065	1.055.268.639	1.003.088.068	1.305.667.878
Uzun Vadeli Borçlanmalar	619.074.980	978.821.734	949.166.908	1.296.196.294
Diğer Borçlar			4.566.916	5.550.965
Uzun Vadeli Karşılıklar	240.047	372.434	590.022	1.003.472
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	81.038	76.074.471	46.610.189	1.996.500
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler			2.154.031	920.645
Toplam Özkaynaklar	138.766.580	874.683.375	750.765.300	792.456.252
Ödenmiş Sermaye	44.815.160	44.815.160	97.410.000	252.410.000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları		727.133.796	654.691.656	654.691.656
Şirket Birleşmelerin Etkisi	-1.399.068	-1.399.068	-1.399.068	-1.399.068
Diğer Kazançlar ve Kayıplar	-33.511	-68.035	-207.514	-457.852
Sermaye Avansları		106.454.141	150.411.415	
Geçmiş Yıllar Karı (Zararı)	-14.514.569	95.383.999	-2.252.619	-150.141.189
Net Dönem Karı (Zararı)	109.898.568	-97.636.618	-147.888.570	37.352.705

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu (TL)	2017	2018	2019	2020
Hasılat	- 234.157.733	741.955.505	739.549.313	
Satışların Maliyeti	- -216.495.769	-575.342.199	-527.296.553	
Brüt Kar/Zarar	- 17.661.964	166.613.306	212.252.761	
Genel Yönetim Giderleri	-2.221.295	-5.564.512	-14.883.051	-21.305.394
Pazarlama Giderleri	-	-2.992.659	-1.669.771	-7.404.935
Faaliyet Karı/Zararı	-2.221.295	9.104.793	150.060.484	183.542.431
Amortisman	1.274.473	29.923.651	63.637.771	78.695.449
FAVÖK	-946.822	39.028.444	213.698.255	262.237.880
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	1.937.960	16.579.191	21.264.586	43.848.261
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-4.923.054	-5.617.404	-80.883.234	-22.533.024
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12.549	-	-	389.456
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.137	-3.358	-	-
Finansal Gelirleri	24.268.752	204.899.150	188.042.288	346.899.862
Finansal Giderleri	-52.005.276	-298.706.313	-435.365.238	-702.076.815
Vergi	-	-956.498	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	142.830.069	-22.936.209	8.992.644	187.282.520
Net Kar / Zarar	109.898.568	-97.636.618	-147.888.570	37.352.705
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>-</i>	<i>-42,0%</i>	<i>-20,0%</i>	<i>5,0%</i>

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN KULLANILACAK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket, halka arz ile şirket değerinin ortaya çıkması, şirketin sürdürülebilir büyümesine katkı sağlanması, mali yapının güçlendirilmesi, bilinirliğin ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve kurumsal kimliğin güçlendirilmesini hedeflemektedir.

Şirket, sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek olup, halka arz büyüklüğünün %21.12 halka açıklık oranı ile 263.601.000 TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Fazla talep gelmesi halinde ek satış dahil %23.23 halka açıklık oranı ve 289.961.000 TL halka arz geliri elde edilmesi beklenmektedir.

Halka arz sonrası şirketin brüt 263.6 milyon TL gelir elde etmesi, halka arza ilişkin maliyetlerin ise 10.4 milyon TL (ek satış olması halinde 11.2 milyon TL) olması beklenmektedir. Böylelikle şirket, net 253.2 milyon TL (ek satış olması halinde 278.8 milyon TL) gelir elde etmeyi ve elde edilen gelirin tamamını Yapı Kredi ve Halkbank nezdinde bulunan banka kredilerinin kısmi kapamalarında kullanmayı planlamaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi ve çarpan analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında İNA analizine %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiştir

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 2021-2029 yıllarını kapsamaktadır. Şirketin satış gelirlerinin %97'si elektrik üretim gelirlerinden oluşmaktadır. EÜAŞ'a yapılan elektrik satışlarının 2025 yılına kadar üretilen elektriğin %75'ine yükselmesi, 2024 yılından itibaren şirketin kendi rezervinden kömür satışlarının artması ve üretimden elde edilen ürünlerin satışlarında üretimin artmasına bağlı olarak artış olması beklenmektedir. 2020-2029 yılları için net satış YBBO %10 seviyesinde hesaplanmaktadır. Amortisman giderleri hariç tüm faaliyet giderleri projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen enflasyon oranında artırılmıştır. İşletme sermayesi hesaplamasında devir hızları baz alınmış, 2021 yılı için son 3 yılın ortalaması projeksiyon dönemi boyunca değişmeyeceği öngörülerek hesaplama yapılmıştır. Sermaye harcamaları için hesaplama yapılırken satış gelirleri üzerinden yüzdesel değer verilmiştir. Maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklar her yıl sırasıyla %7 ve %0,3 öngörülmüş olup, kullanım hakkı varlıkları 5 yılda bir olmak üzere %0,5 olarak öngörülmüştür.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı 19.02.2021 tarihi itibarıyla Türkiye'deki 10 yıllık tahvil faizleri dikkate alınarak %12,7 alınmıştır. Hisse senedi risk primi %5 öngörülmüştür. Beta değeri 1,45x kullanılmıştır. Buna göre, özsermaye maliyeti %19,9 hesaplanmıştır. Borç maliyeti hesaplanırken şirketin kullandığı kredilerin TL maliyetleri tahmin edilmiş ve %12,05 alınmıştır. Bu varsayımlar ışığında AOSM %13 hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 1.357 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır.

6.2. Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt içinde sadece yerli kömür ile elektrik üretimi yapan benzer şirket olmaması nedeniyle yurt dışı benzer şirketler baz alınmıştır. Şirket olarak benzer olmamakla birlikte Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde elektrik üretim şirketlerinin kote edildiği elektrik endeksi (XELEKT) ve BİST 100 endeksi çarpanları analize dahil edilmiştir. Hedef fiyat hesaplamasında FD / FAVÖK ve PD / DD çarpanları kullanılmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %50, çarpan analizine %50 pay verilerek halka arz öncesi 1.288 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır. Bulunan hedef değere %24 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 3,90 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (mn TL)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Satış Gelirleri	739,5	939,2	1.003,4	1.098,8	1.205,2	1.149,6	1.274,7	1.370,4	1.442,7	1.551,0
Satılan Mal Maliyeti	533,2	691,6	785,4	819,1	915,8	907,0	1.000,5	1.074,9	1.053,9	1.132,1
Brüt Kar	206,4	247,6	218,0	279,8	289,4	242,6	274,2	295,4	388,8	418,9
Brüt Kar Marjı (%)	28,0%	26,0%	22,0%	26,0%	24,0%	22,0%	21,0%	21,0%	27,0%	27,0%
Faaliyet Giderleri	28,7	32,4	35,6	38,3	41,2	44,3	47,6	51,2	55,1	59,1
Faaliyet Karı	177,7	215,2	182,4	241,5	248,2	198,3	226,6	244,3	333,7	359,7
Faaliyet Kar Marjı (%)	24,0%	23,0%	18,0%	22,0%	21,0%	18,0%	18,0%	18,0%	23,0%	23,0%
Amortisman ve İtfa Payları	78,7	85,4	92,5	100,3	109,7	116,6	125,6	134,6	145,9	156,0
FAVÖK	256,4	300,6	274,9	341,8	357,9	314,9	352,2	378,9	479,6	515,7
FAVÖK Marjı (%)	34,7%	32,1%	27,6%	31,4%	30,1%	27,9%	27,6%	27,6%	33,2%	33,2%
Vergi	7,1	8,6	7,3	9,7	9,9	7,9	9,1	9,8	66,7	71,9
NİS Δ	114,8	-138,4	-21,3	1,0	-17,2	-3,9	-13,9	-11,6	15,1	-11,2
Sermaye Harcamaları	-125,2	-66,8	-71,4	-78,2	-32,0	-81,8	-90,7	-97,5	-110,2	-110,3
Firma Serbest Nakit Akışları	9,2	363,6	217,5	253,0	273,1	229,1	266,4	283,2	287,6	344,6
AOSM	13,8%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Baz Yıl		0,86	1,86	2,86	3,86	4,86	5,86	6,86	7,86	8,86
İskonto Faktörü	1,000	0,901	0,797	0,705	0,624	0,552	0,489	0,432	0,382	0,338
İndirgenmiş Nakit Akışları	9,2	327,4	173,4	178,4	170,4	126,5	130,1	122,4	110	116,6
Σ Firma Serbest Nakit Akışları	1,455									
Uç Deper Büyüme Oranı (%)	5,0%									
Uç Değer @ 5%	4.513,8									
İndirgenmiş Uç Değer @ 13%	1.527,6									
Çan2 Termik Firma Değeri	2.982,9									
Net Borç (2020)	1.625,8									
Can 2 Termik Özkaynak Değeri	1.357									

Kaynak: Çan2 Termik Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Halk Yatırım tarafından Çan2 için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi ile İNA Analizi eşit ağırlıklı olarak kullanılmış olmasını uygun buluyoruz.

AOSM hesaplamasında kullanılan parametrelerin günümüz şartlarına göre düşük kaldığını düşünüyoruz. Günümüz koşullarındaki risksiz getiri oranının kullanılması halinde farklı bir sonuca ulaşılacağı kanaatindeyiz.

Yurtiçinde sadece yerli kömür ile elektrik üretimi yapan benzer şirket olmaması nedeniyle BIST100 ve BIST Elektrik çarpanlarının kullanılmasını makul karşılıyoruz.

Çarpan Analiz Yönteminde kullanılan yurtdışı benzer şirketlerin ölçek olarak Şirkete benzerliği konusunda detaylı bilgi verilmesini isterdik.

Yukarıda belirtilen çekincelerimiz dışında halka arz fiyatının 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.