

BAŞKENT DOĞALGAZ DAĞITIM GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
2 Haziran 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, Garanti BBVA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Garanti Yatırım) tek yetkili aracı kurum olduğu Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Başkent Doğalgaz" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Garanti 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

BAŞKENT DOĞALGAZ HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Torunlar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	3-4 Haziran 2021
Halka Arz Fiyatı	9,72 TL
Halka Arz İskonto Oranı	23,65%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	700.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	700.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	175.000.000 TL/Lot
Ek Satış Hakkı	Yoktur.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Planlanmaktadır. (Yurt İçi Bireysel Yatırımcı: 36%, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı: 18%, Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı: 6%, Torunlar Grubu ve ihraççı çalışanları: 40%)
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	
Borsa Kodu	BASGZ
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti BBVA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ve Konsorsiyum Üyeleri
SPK Onay Tarihi	27.5.2021

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, Ankara ili sınırları içerisinde doğal gaz dağıtım faaliyetini gerçekleştirmektedir.

Şirket, EPDK tarafından düzenlenen dağıtım lisansı uyarınca 31 Ağustos 2037 tarihine kadar Ankara Büyükşehir Belediyesi bölgesi sınırları içerisinde Polatlı, Kızılcahamam ve Beypazarı ilçeleri hariç münhasır doğal gaz dağıtımına hakkına sahiptir.

Mevcut durumda Ankara'nın 25 ilçesi içerisinde 17 ilçede doğal gaz dağıtım faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Ek olarak, 5 ilçe şirket lisans alanındadır. Söz konusu ilçelere 2021 yılında CNG/LNG yöntemiyle doğal gaz arzı sağlanacaktır.

Şirket, dağıtımını gerçekleştirdiği doğal gazın büyük bir kısmını BOTAŞ'tan, oransal olarak çok küçük bir kısmını ise Naturelgaz'dan satın almaktadır.

Şirketin dağıtım hattının uzunluğu, yaklaşık olarak 13 kilometreye karşılık gelmektedir.

Şirketin toplam aktif müşteri sayısı, 2020 yıl sonu itibarıyla 1.897.564'e karşılık gelmektedir. Şirketin son üç yılı kapsayan abone sayısı aşağıdaki gibidir:

Aktif Müşteri Sayısı	2018	2019	2020
Mesken aboneleri	1.704.020	1.739.072	1.807.865
Ticari müşteriler	81.152	78.855	89.580
Sanayi müşteriler	90	94	94
Taşıma hizmeti verilen müşteriler	21	23	25
Toplam aktif müşteri sayısı	1.785.283	1.818.044	1.897.564

Kaynak: Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

Şirketin dağıtım lisansı kapsamında bulunan 22 ilçede toplam 5.460.460 kişi ikamet etmekte olup bu nüfus, Ankara ilinin toplam nüfusunun yüzde 96,4'ünü temsil etmektedir.

Şirketin sistem kullanım bedelleri, tüketim aralığına göre 5 kademe üzerinden uygulanmaktadır. Sistem kullanım bedeli üst sınırları aylık olarak, tarifenin uygulanacağı aydan iki ay önce gerçekleşen ve önceki ay içerisinde TÜİK tarafından açıklanan TÜFE değişim oranıyla güncellenmektedir.

Şirketin son üç yılda gerçekleştirdiği doğal gaz satış hacmi aşağıdaki gibidir:

Hacim (milyon Sm ³)	2018	2019	2020
Toplam Doğalgaz Dağıtım Hacmi	3.785,10	3.636,80	3.504,10

Kaynak: Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

Haziran 2021 için tüketim aralığına göre güncel sistem kullanım bedeli üst sınırları (standart metreküp birimiyle) aşağıdaki gibidir:

Tüketim Aralığı (Sm ³)	Sistem Kullanım Bedeli (TL/Sm ³)
Kademe-1 (0-100.000)	0.3878
Kademe-2 (100.001-1.000.000)	0.2351
Kademe-3 (1.000.001-10.000.000)	0.1148
Kademe-4 (10.000.001-100.000.000)	0.0562
Kademe-5 (100.000.001 ve üzeri)	0.0233

Kaynak: Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

Şirket, müşterilerinin doğal gaz tüketimlerini münferit veya toplu sayaçlar olarak kurulabilen elektronik ve mekanik sayaçlar ile ölçmektedir.

Şirket, yaklaşık 578.260 adet eski nesil elektronik sayacı ücretsiz olarak yeni mekanik sayaçlarla değiştirmeyi hedeflemektedir. Söz konusu sayaç modernleştirilmesinin 2026 yıl sonu itibariyle tamamlanması hedeflenmektedir. Şirket bünyesindeki toplam sayaç sayısı 2020 yıl sonu itibariyle 1.861.616'dır.

Şirket, 2016 yılının Şubat ayında münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek bir GYO'ya dönüşmek suretiyle kurumlar vergisinden muaf hale gelmiştir.

Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından 1 Aralık 2017 tarihinde yayımlanan tebliğ, GYO'ların vergilendirilmesine yönelik düzenlemeler getirmiştir. Şirket, geçmişe dönük düzenlemeler içeren, kanunda düzenlenmemiş olan bir verginin konulması sonucunu doğuran bu tebliğin yürütmesinin durdurulması ve iptali için Danıştay'da dava açmıştır. Danıştay savcısı tebliğin iptali yönünde görüş bildirmiş olup duruşma şirketin talebi üzerine gerçekleşmiştir. Karar beklenmektedir. Dava sonucunda çıkacak kararın bilanço üzerinde olası etkisi görülebilir.

Şirket, kurumlar vergisi kesintisi olmayan dağıtılabılır gelirin tamamını kar payı olarak dağıtmayı amaçlamaktadır.

Şirket, nakit kar payı ödeyebilme yetisini en yüksek seviyeye ulaştırabilmek maksadıyla güçlü nakit üretimiyle büyümeye ve marjların korunmasını hedeflemektedir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)
Torunlar Enerji Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	C	700.000.000	100,00%	525.000.000	75,00%
Halka Açık Kısım	C	-	-	175.000.000	25,00%
Toplam		700.000.000	100%	700.000.000	100%

Kaynak:Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR	4.756.551.272	5.334.760.309	3.606.578.869
Dönen Varlıklar	1.547.710.415	2.810.568.555	954.571.734
Nakit ve Nakit Benzerleri	769.177.457	531.764.398	954.571.734
Finansal Yatırımlar	-	1.755.718.587	1.651.948.945
Ticari Alacaklar	369.378.458	451.343.892	506.221.589
Diğer Alacaklar	375.875.666	58.876.730	4.877.464
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	300.000.000	17.936.295	4.546.051
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	75.875.666	40.940.435	331.413
Stoklar	12.664.752	10.435.880	14.831.829
Peşin Ödenmiş Giderler	20.361.636	2.274.830	2.387.258
-İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	12.604.993	-	-
-Diğer Peşin Ödenmiş Giderler	7.756.643	2.274.830	2.387.258
Diğer Dönen Varlıklar	252.446	154.238	128.662
Duran Varlıklar	3.208.840.857	2.524.191.754	2.652.007.135
Diğer Alacaklar	954.075.826	71.539	205.582
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	954.000.000	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	75.826	71.539	205.582
Maddi Duran Varlıklar	45.611.647	35.473.121	26.532.615
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.203.378.560	2.301.773.169	2.461.243.824
-İmtiyaza Bağlı Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.193.765.639	2.296.445.400	2.454.746.754
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.612.921	5.327.769	6.497.070
Peşin Ödenmiş Giderler	5.774.824	2.092.182	-
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	184.781.743	164.025.114
Özkaynak ve Yükümlülükler	4.756.551.272	5.334.760.309	5.786.974.616
Toplam Yükümlülükler	2.782.006.965	3.429.382.234	3.907.707.843
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.096.632.972	2.546.521.283	2.734.761.527
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.191.205	1.112.972	858.835
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	160.765.560	137.230.167	195.511.351
Diğer Finansal Yükümlülükler	143.150	212.225	192.909
Kiralama İşlerinden Yükümlülükler	-	35.791.924	43.200.180
Ticari Borçlar	659.518.185	855.867.894	790.842.154
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	9.257.408	46.011.056	70.429.836
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	650.260.777	809.856.838	720.412.318
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.666.924	5.080.042	6.231.755
Diğer Borçlar	16.599.767	33.533.010	32.038.688
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	27.425.384	28.716.385
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	16.599.767	6.107.626	3.322.303
Ertelenmiş Gelirler	486.136.354	568.177.366	555.680.656
Güvence Bedeli	700.821.861	865.363.428	1.078.452.285
Kısa Vadeli Karşılıklar	60.299.013	39.330.049	24.486.486
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.490.953	4.822.206	7.266.228
Uzun Vadeli Yükümlülükler	685.373.993	882.860.951	1.172.946.316
Uzun Vadeli Borçlanmalar	345.500.000	322.500.000	554.500.000
Kiralama İşlerinden Yükümlülükler	-	163.056.890	175.744.146
Ertelenmiş Gelirler	333.819.469	390.667.953	431.637.532
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.054.524	6.636.108	11.064.638
Toplam Özkaynaklar	1.974.544.307	1.905.378.075	1.879.266.773
Ödenmiş Sermaye	700.000.000	700.000.000	700.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	267.175.855	90.011.415	118.621.721
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	637.537.958	699.774.481	527.954.151
Net Dönem Karı (Zararı)	369.830.494	415.592.179	532.690.901

Kaynak:Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.3.2021
Hasılat	3.035.622.626	4.058.776.051	5.034.842.325	2.408.918.384
Satışların Maliyeti	-2.606.930.885	-3.548.746.362	-4.432.683.908	-1.952.637.139
Brüt Kar	428.691.741	510.029.689	602.158.417	456.281.245
Genel Yönetim Giderleri	-27.178.190	-42.633.437	-41.721.516	-12.460.066
Pazarlama Giderleri	-3.025.491	-4.066.095	-4.889.148	-1.592.765
Esas Faaliyetlerden Diğer	113.116.952	28.580.083	62.501.914	15.698.813
Esas Faaliyetlerden Diğer	-224.503.297	-119.146.778	-170.499.357	-70.051.877
Esas Faaliyet Karı	287.101.715	372.763.462	447.550.310	387.875.350
Yatırım Faaliyetlerinden	151.834.831	154.674.745	221.349.262	77.721.638
Finansman Gideri Öncesi	438.936.546	527.438.207	668.899.572	465.596.988
Finansal Gelirleri	59.649.707	4.182	7.544.835	4.048.077
Finansal Giderleri	-87.227.760	-111.850.210	-143.753.506	-59.588.673
Sürdürülen Faaliyetler Vergi	411.358.493	415.592.179	532.690.901	410.056.392
Sürdürülen Faaliyetler Vergi	-41.527.999	-	-	-
Net Dönem karı	369.830.494	415.592.179	532.690.901	410.056.392

Kaynak:Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Halka arz sadece ortak satışı yoluyla yapılacak olup ihraççı şirket halka arzdan herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Garanti 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 şirketin doğalgaz dağıtım lisans süresinin 2037 yılında bitecek olmasında dolayı 2021-2036 yıllarını kapsamaktadır. 2021 yılında %9 artışla 5.481 milyon TL gelir hedeflenmekte, bu gelirin yıldan yıla artarak 2036 yılsonunda 22.175 milyon TL'ye ulaşması öngörülmektedir. 2020 yılındaki FAVÖK marjı ise %14,6'dan projeksiyon dönemi sonunda %17,7'ye yükselmektedir. Net işletme sermayesi hesaplanırken 2020 yılına ait -17% olan işletme sermayesi/satışlar oranının projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. Şirket, doğalgaz dağıtım şebekesine yaptığı yatırımlar üzerinden gelir elde etmektedir. 2021 yılında 524,3 milyon TL

yatırım harcaması planlanmakta olup, 2027 yılından sonra yatırım harcamaları tutarının 1 milyar TL'yi aşacağı beklenmektedir. 2036 yılı için 1.983,2 milyon TL yatırım harcaması öngörülmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı 2021 yılı için Türkiye'deki 10 yıllık tahvil faizleri dikkate alınarak %18,2 alınmıştır. İlerleyen yıllardaki risksiz faiz oranı ise geçmiş yıllardaki risksiz faiz oranının enflasyon beklentisi (TCMB enflasyon beklenti anketi) ile korelasyonuna göre tahmin edilmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca şirketin net nakdi olması beklendiği için AOSM'nin sermaye maliyetine eşit olacağı ve hesaplamada kullanılan betanın da kaldıraçsız olacağı varsayılmıştır. Kaldıraçsız beta değeri olarak 0,26x kullanılmıştır. 2026 yılından sonra enflasyon tahminleri %7,5'da sabitlendiği için sermaye maliyeti ve AOSM bu tarihten sonra %11,1'de sabit kalmaktadır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 9.348 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır.

6.2. Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve yatırımcılar tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek çarpan kullanılmıştır. Hedef değer hesaplanırken yurtiçi benzer şirketlere %80, yurtdışı benzer şirketlere %20 ağırlık verilmiştir.

Çarpan Analizi Tablosu	Ağırlık	FD/FAVÖK Çarpanı	31.03.2021 LTM FAVÖK	Hesaplanan Şirket Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler	80%	7,9x	841.026.965	6.607.357.609
Yurtdışı Benzer Şirketler	20%	12,3x	841.026.965	10.326.922.990
Hesaplanan Şirket Değeri				7.351.270.685
Finansal Borç				780.959.871
Güvence Bedelleri				481.770.243
Ön Ödemeli Sayaç Yükümlülüğü				335.048.754
Nakit ve Nakit Benzerleri				2.717.656.102
Özsermaye Değeri				8.471.147.919

Kaynak:Başkentgaz Fiyat
Tespit Raporu

6.2.1 Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Yurtiçi benzer şirketler seçilirken şirketin halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen BİST Elektrik endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. Yurtiçinde faaliyet gösteren halka açık enerji şirketleri içerisinde sadece Enerjisa ve Zorlu Enerji elektrik ve doğalgaz dağıtım faaliyetleri ile iştigal etmektedir. Bu nedenle FAVÖK rakamında muhafazakar olmak adına göreceli olarak yüksek olan BİST Elektrik endeksi yerine Enerjisa ve Zorlu Enerji'nin çarpanları kullanılmıştır.

6.2.2 Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Şirketin sahip olduğu regüle tarife yapısına en yakın olduğu düşünülen ve Avrupa'da faaliyet gösteren doğalgaz, elektrik ve su dağıtım şirketleri incelenmiştir. Değerleme yapılırken İD/FAVÖK çarpanı arasında 20'den büyük olan 2 adet çarpan ile en düşük çarpan uç değer alınmış, ortalamaya dahil edilmemiştir.

Çarpan analizi yöntemine göre 8.471 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %50, çarpan analizine %50 pay verilerek halka arz öncesi 8.909,8 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır. Bulunan hedef değere %23,65 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 9,72 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Hesaplanan Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi	50%	9.348.439.654	4.674.219.827
Çarpan Analizi Yöntemi	50%	8.471.147.919	4.235.573.959
	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		8.909.793.786

Kaynak:Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

	Özet
Hesaplanan Özkaynak Değeri	8.909.793.786
Başkentgaz Ödenmiş Sermayesi	700.000.000,0
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Düşen Değer	12,7
Halka Arz Fiyatı	9,7
Halka Arz İskonto Oranı	23,65%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	6.802.627.556

Kaynak:Başkentgaz Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplanırken kullanılan tahminlerin ve kullanılan değerlerin iyimser kaldığını düşünmekteyiz. Tahminlerin ve kullanılan değerlerin daha muhafazakar olmasını beklerdik.
- Yurt içi benzer şirketlerde Bist Elektrik endeksindeki doğalgaz dağıtım faaliyeti gösteren şirketlerin kullanılmasını makul karşılıyoruz.
- Yurt dışı benzer şirketlerde uç değerlerin değerlemeye dahil edilmemesini normal karşılıyoruz.
- Çarpan analizinde tek yöntem olarak kullanılan FD/FAVÖK oranının yanı sıra başka çarpanlarında eklenmesi sonucunda farklı bir değere ulaşabileceğini dikkate alıyoruz.

- Çarpan analizinde yurt içi benzer şirketlere %80, yurt dışı benzer şirketlere %20 ağırlık verilmesini normal karşılıyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında Çarpan Analizi Yöntemine %50, İNA Yöntemine %50 ağırlık verilerek hesaplanmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak %23,65 olan halka arz iskontosu sonrasında pay başına 9,72 TL olarak hesaplanan 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 dayanılarak 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.