

KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
29 Nisan 2024

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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin yetkili aracı kurumlar olduğu Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Koton" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İş 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

KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Koton Mağazacılık Tekstil ve Sanayi A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Koton Mağazacılık Tekstil ve Sanayi A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	30 Nisan / 2- 3 Mayıs 2024
Halka Arz Fiyatı	30,50 TL
Halka Arz İskonto Oranı	30,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	795.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	829.650.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	16,50%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	136.600.000 TL
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Payların %84,5'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Payların %15'i Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Payların %0,5'i Şirket Çalışanlarına
Fiyat İstikrarı	15 gün boyunca planlanmaktadır
Borsa Kodu	KOTON
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İş Yatırım Menkul Değerler ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Koton Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Koton, merkezi İstanbul'da bulunan ve yurt içi ve yurt dışında yaygın kitlelere erişen bir moda şirkettir. 35 yıl önce kurulan şirket, 70 ülkeyi kapsayan çok kanallı bir satış ağına sahiptir. Koton, 2023'te 300 milyondan fazla ziyaretçiye ulaşmış ve 60 milyon adet üzerinde satış yapmıştır.

31 Aralık 2023 itibariyle Koton Grubu'nun çok kanallı satış ağı dünya çapında toplam alanı 507.351 metrekare olan 437 mağaza, koton.com ve koton mobil uygulamasının yanı sıra 57 ülkede 29 online pazaryeri ve toptan satış kanallarını içermektedir. Şirket, Türkiye'deki 2012 yılında yaklaşık 117 bin metrekare olan perakende satış alanını 2023 yılında yaklaşık 225 bin metrekareye artırırken, yurt dışındaki perakende alanını aynı dönemde yaklaşık 47 bin metrekareden 166 bin metrekareye artırmıştır. 2012 yılında 96 olan yurt dışı mağaza sayısını ise 31 Aralık 2023 tarihi itibariyle 196'ya yükseltmiştir.

Şirketin Faaliyetleri

Koton, kadın, erkek ve çocuk kategorilerinden yılda 30 binden fazla stok bulundurma birimleri (SKU) ile giyim ve aksesuar ürünleri tasarlayıp satmaktadır. 31 Aralık 2023 tarihi itibariyle Grup'un monobrand mağaza ağı 437'ye ulaşmıştır. Bunlar, 212'si Türkiye'de, 115'i yurt dışında olmak üzere 327 adet doğrudan işletilen mağazayı ve 29'u Türkiye'de, 81'i yurt dışında olmak üzere 110 Franchise mağazasını içermektedir. Doğrudan işletilen mağazalar, 2023 yılında gelirin %78'ini oluşturmuştur. Bunların %51'i Türkiye'deki, %27'si yurt dışındaki doğrudan işletilen mağazalara aittir. Franchise mağazaları ise 2023 yılında gelirin %7'sini oluşturmuştur. Bunların %2'si Türkiye'deki, %5'i ise yurt dışındaki Franchise mağazalarına aittir.

31 Aralık 2023'te sona eren finansal dönemde şirketin adet bazında tedarikçisinin %88'i, maliyet bazında ise %80'i yurt içinden temin edilerek, ağırlıklı olarak Türkiye'de üretilen ürünlere geniş bir kaynak tabanı oluşturmuştur. Aynı dönemde Çin, kaynak kullanımının %2,2'sini oluştururken, diğer ülkeler %9,9'unu oluşturmuştur. Grup'un halihazırda Bangladeş'te bir tedarik ofisi mevcuttur. İlerleyen dönemlerde şirket, Hindistan ve Endonezya bölgelerinden tedarik edilmeye uygun ürün gruplarında, bölgedeki müşterilerine daha verimli hizmet verebilmek amacıyla, Hindistan'da tedarik üssü kurmayı planlamaktadır.

Koton'un 300 civarında faal tedarikçisi bulunmaktadır. 2023 yılında ilk on tedarikçinin toplam tedarik içerisindeki payı yaklaşık %22'dir. Tedarikçilerle uzun süreli ilişkiler kurma eğilimde olan Koton'un tedarikçileri ile ortalama iş birliği süresi 7,5 yılı aşmakta olup her on tedarikçiden sekizi Koton ile en az 5 yıl çalışmaktadır.

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Yılmaz Yılmaz	A	99.437.500	12,50%	A	99.437.500	12,00%
	B	99.437.500	12,50%	B	99.437.500	11,50%
Şükriye Gülden Yılmaz	A	99.437.500	12,50%	A	99.437.500	12,00%
	B	99.437.500	12,50%	B	99.437.500	11,50%
Nemo Appareil B.V.	A	397.750.000	50,00%	B	303.400.000	36,60%
Halka Açık Kısmı		-	-	B	136.600.000	16,50%
Toplam		795.500.000	100%		837.750.000	100%

Kaynak: Koton Mağazacılık İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	5.887.465.694	7.435.824.000	7.340.366.470
Duran Varlıklar	7.099.518.153	5.504.314.875	4.497.468.773
Toplam Varlıklar	12.986.983.847	12.940.138.875	12.287.835.243
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.892.557.404	7.940.414.706	6.234.067.050
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.907.409.156	1.979.735.036	2.018.316.452
Toplam Yükümlülükler	10.799.966.560	9.920.149.742	8.252.383.502
Toplam Özkaynaklar	2.187.017.287	3.019.989.133	4.035.451.741

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023
Hasılat	14.383.701.922	16.017.173.874	17.193.804.801
Satışların Maliyeti	-8.153.024.200	-7.604.560.678	-8.246.145.978
Brüt Kar / Zarar	6.230.677.722	8.412.613.196	8.947.658.823
Esas Faaliyet Karı / Zararı	798.767.665	1.418.745.078	1.586.802.801
Vergi Öncesi Kar	630.218.985	2.172.796.137	2.239.854.570
Ana Ortaklık Payları	807.999.565	1.747.837.821	1.804.574.796

Kaynak: Koton Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yurt İçi ve Yurt Dışı Mağaza Açılışları ve Yenilemeleri, Depo Otomasyon Yatırımları ile Bilgi Teknoloji Yatırımları	%30- %40
Net İşletme Sermayesi	%60-%70
Toplam	100%

Kaynak: Koton Mağazacılık Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon Kullanım Özet Bilgi.

- **Yurt İçi ve Yurt Dışı Mağaza Açılışları ve Yenilemeleri, Depo Otomasyon Yatırımları ile Bilgi Teknoloji Yatırımları-** Şirket önümüzdeki dönemde mevcut mağazacılık kanalı ile faaliyet gösterdiği ülkelerin yanı sıra yurt dışı Pazar yerleri aracılığıyla yeni coğrafyalarda e-ticaret üzerinden yürütülen satış faaliyetlerini yaygınlaştırmayı hedeflemektedir.
- **Net İşletme Sermayesi-** Şirket, finansal konumunu sağlamlaştırmak ve büyüme amaçlı ürün alımları için bütçe yaratılmasını amaçlamaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine toplam %50, net aktif değer analizine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA, Şirket'in TMS29 standardına uygun şekilde hazırlanmış geçmiş dönem mali tabloları ve Şirket iş planı baz alınarak reel projeksiyonlar ile hazırlanmıştır. Uç değer hesaplaması için hasılat büyüme oranı %1,0 olarak varsayılmıştır. 6.2.10 sayılı AOSM bağliğındaki hesaplamada detaylı olarak açıklanan vergi oranı üzerinden vergi ödemeleri hesaplanmıştır. Serbest Nakit Akışın'dan ("SNA") elde edilen tutarlar AOSM üzerinden hesaplanmış indirgeme faktörü ile çarpılarak SNA'nın 31.12.2023 itibarıyla değerine indirgenmiştir. Uç değer 2032 yılı için kullanılan indirgeme faktörü ile 31.12.2023 tarihine indirgenmiş ve uç değer bugünkü değerine ulaşılmıştır. SNA'nın 31.12.2023 itibarıyla değeri ve uç değer bugünkü değeri toplandığında firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerinden Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla hesaplanmış net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucu hesaplanan özkaynak değeri, 31.12.2023 itibarıyla TL bazında reel olarak hazırlanmış projeksiyonların 31.1.2023 tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır. Bu sonucun, rapor tarihi itibarıyla oluşan değeri yansıtması amacıyla 19 Mart 2024 tarihi itibarıyla ABD Doları ve Avro dikkate alınarak eşit ağırlıkla oluşturulan kur sepetinin 31.12.2023 tarihindeki kur sepetine göre değişiminden harekele, özkaynak değeri endekslenmeye tabi tutulmuş ve endekslenen bu değer Şirket değerlendirme sonucunda dikkate alınmıştır. Raporlama tarihi itibarıyla %8,5 olarak hesaplanan sepet ortalamasındaki değişim, İNA özkaynak değerine yansıtıldığında özkaynak değeri 37.480.234.581 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Koton İNA Tablosu

mn TL	
SNA Toplamı (31.12.2023) itibarıyla	42.929
Uç Değer Büyüme Oranı	1%
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	21.721
Firma Değeri	35.680
Net Borç	1.146
Özkaynak Değeri (31.1.20203 itibarıyla)	34.534

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

Raporlama tarihi itibarıyla %8,5 olarak hesaplanan sepet ortalamasındaki değişim, İNA özkaynak değerine yansıtıldığında özkaynak değeri 37.480.234.581 TL olarak hesaplanmıştır.

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analiz sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

6.2.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in, özkaynak değeri, yabancı benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in yabancı benzer şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 19.03.2024 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan temin edilmiştir. Bloomberg'den elde edilen çarpanlar, yabancı benzer şirketlerin sonuçlarının ABD Doları üstünden hesaplanması sebebiyle ve Koton'un 31.12.2023 sonuçları ile daha doğru karşılaştırılabilmesi amacıyla; Koton'un 31.12.2023 FAVÖK ve Net Dönem Karı'nın, TMS29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına uygun olarak 31.12.2023 tarihine endekslenmiş olmasından dolayı, 31.12.2023 itibarıyla geçerli olan 29.12.2023 tarihli TCMB ABD Doları/Türk Lirası döviz alış kuru ile Net Finansal Borcu da yine aynı tarihli ABD Dolar kuru ile ABD Dolarına çevrilerek hesaplanmış ve ilgili çarpanlar uygulanarak ABD Doları bazında özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in ABD Doları bazında hesaplanan özkaynak değeri, 19.03.2024 tarihli ABD Doları kuru ile çarpılarak Türk Lirasına çevrilmiş ve nihai özkaynak değeri hesaplanmıştır. Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 9,1x ve F/K çarpanı medyanı 15,5x olarak hesaplanmaktadır. Yabancı Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 35.391.805.725 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

(mn ABD Doları)		FD/FAVÖK
Medyan Çarpan		9,1x
FAVÖK (31.12.2023)		148,3
Firma Değeri		1.355,5
Net Finansal Borç (31.12.2023) (-)		-114,0
Özkaynak Değeri		1.241,5

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

(mn ABD Doları)		F/K
Medyan Çarpan		15,5x
Net Dönem Karı (31.12.2023) (-)		61,3
Özkaynak Değeri		951,4

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

	Ağırlık	Değer
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	50%	1.241,5
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	50%	951,4
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	100%	1.096,4
Çeviride Kullanılan TL/ABD Doları Döviz Kuru (19.03.2024)		32,28
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	50%	40.073,7
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	50%	30.709,9
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	100%	35.391,8

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

6.2.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yerli benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in yerli benzer şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 19.03.2024 kapanış itibariyle İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") platformundan elde edilmiştir.

Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 7,8x ve F/K çarpanı medyanı 14,5x olarak hesaplanmıştır. Yerli şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 28.322.323.420 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

(mn TL)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	7,8x
FAVÖK (31.12.2023)	4.366,7
Firma Değeri	33.872,1
Net Finansal Borç (31.12.2023) (-)	-3.357,2
Özkaynak Değeri	30.515,0

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

(mn TL)	F/K
Medyan Çarpan	14,5x
Net Dönem Karı (31.12.2023)	1.804,6
Özkaynak Değeri	26.129,7

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

	Ağırlık	Değer
Yerli FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	50%	30.515,0
Yerli F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	50%	26.199,7
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	28.322,3

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

(mn TL)	Ağırlık	Değer
Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	50%	35.391,8
Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	50%	28.322,3
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	31.857,1

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai özkaynak değeri hesaplamak için yabancı benzer şirketlere %50, yerli benzer şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu özkaynak değeri 31.587.064.572 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı yöntemine %50 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılarak 34.668.649.576 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan hedef değere %30 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 30,50 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (bin TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	31.857.064.572
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	37.480.234.581
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	34.668.649.576

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	34.668.649.576
Nominal Sermaye Tutarı	795.500.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	43,58
Halka Arz İskontosu	30%
Halka Arz Fiyatı	30,50

Kaynak: Koton Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu

1. GÖRÜŞ

İş 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.
- Şirket'in özkaynak değeri, yerli benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilmesini ve uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Koton için hesaplanan hedef değere %30 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 30,50 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşünderiz.

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.