

# ARMADA GIDA TİCARET SANAYİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
24 Aralık 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, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Global Menkul") yetkili aracı kurum olduğu Armada Gıda Ticaret Sanayi Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "Armada Gıda" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Global 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

### ARMADA GIDA TİCARET SANAYİ A.Ş.

#### HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

<b>İhraççı</b>	Armada Gıda Ticaret Sanayi Anonim Şirketi
<b>Halka Arz Eden Pay Sahibi</b>	Armada Gıda Ticaret Sanayi Anonim Şirketi ve Ortaklar
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	25 - 26 - 27 Aralık
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	40 TL
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	24,17%
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
<b>Aracılık Türü</b>	En İyi Gayret Aracılığı
<b>Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye</b>	219.984.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye</b>	263.980.843 TL
<b>Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	17,36% (Ek satış dahil 20,83%)
<b>Halka Arz Edilen Hisse Adedi</b>	45.830.000 (Ek satış dahil 54.996.000)
<b>Tahsis Grupları ve Pay Oranları</b>	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (60%), Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (39%), Şirket Çalışanları (1%)
<b>Dağıtım Yöntemi</b>	Eşit Dağıtım (Yurt İçi Bireysel Yatırımcı ve Şirket Çalışanlarına)
<b>Fiyat İstikrarı</b>	Planlanmamaktadır
<b>Borsa Kodu</b>	ARMGD
<b>Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş</b>	Global Menkul Değerler A. Ş.

Kaynak: Armada Gıda İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Armada Gıda, Sönmez Ailesi ve gıda sektörü profesyonelleri tarafından yönetilen bir bakliyat ve hububat şirketidir. Şirket, bakliyat, hububat ve yağlı tohum ürünlerini ithal etmekte, ihraç etmekte, işlemekte ve paketlemektedir. Şirket, yıl boyunca birçok bakliyat üretici ülkeden gemi yükü miktarlarında alım ve ithalat yapmakta, ürünlerini fabrikalarında işlemekte, iç piyasaya ve transit olarak yurt dışına satmakta/ihraç etmektedir.

Şirketin ürün kompozisyonu mevcut durum itibarıyla toplam 9 ana ürün grubundan oluşmaktadır. Bu gruplar; bakliyat, hububat, bulgur, organik ürünler, süper gıda (süper foods), bakliyat unu, pirinç, glutensiz ürünler, diğer ürünler (susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş) şeklindedir. Şirket, 2024 yılı Eylül sonu itibarıyla bünyesinde 283 mavi yakalı personel ve 139 beyaz yakalı personel olmak üzere toplam 422 kişiyi istihdam etmektedir. Şirketin Mersin ili sınırlarında yer alan Merkez Fabrikası ve Organik Üretim Fabrikası'na ek olarak yatırımını devam eden inşaat halinde 1 adet fabrika ve depo alanı bulunmaktadır.

#### Şirketin Faaliyetleri

Armada Gıda, Mersin'deki 137.123 m<sup>2</sup> alan ile 3 ayrı lokasyonda 11 üretim tesisinde 9 ana ürün grubunda (bakliyat, hububat, bulgur, organik ürünler, süper gıda (süper foods), bakliyat unu, pirinç, glutensiz ürünler, diğer ürünler) işleme, ekstrüzyon yöntemi ile ön pişirme, satış, ithalat ve ihracat, transit alış ve/veya satış faaliyetleri gerçekleştirmektedir.

Şirketin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde toplam yurt içi satış geliri 2,37 milyar TL, toplam yurt dışı satış geliri ise 3,05 milyar TL seviyesindedir. Satış gelirlerinin ana ürün gruplarına göre dağılımında hem yurt içinde hem de yurt dışında bakliyat ana ürün grubu ilk sırada yer alırken, yurt içinde bulgur ve pirinç ana ürün grupları ikinci ve üçüncü sırada, yurt dışında ise glutensiz ürünler ve pirinç ana ürün grupları ikinci ve üçüncü sırada yer almaktadır.

#### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Fethi Kalıpçı Sönmez	A	18.874.627	8,58%	18.874.627	7,15%	18.874.627	7,2%
	B	66.919.133	30,42%	66.185.053	25,07%	62.514.573	23,7%
Sadettin Saygın Sönmez	A	19.358.592	8,80%	19.358.592	7,33%	19.358.592	7,3%
	B	68.635.008	31,20%	67.727.596	25,66%	63.190.426	23,9%
Mehmet Hayri Sönmez	A	5.323.613	2,42%	5.323.613	2,02%	5.323.613	2,0%
	B	18.874.627	8,58%	18.682.962	7,08%	17.724.611	6,7%
Armada Anadolu Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.	A	4.839.648	2,20%	4.839.648	1,83%	4.839.648	1,8%
	B	17.158.752	7,80%	17.158.752	6,50%	17.158.752	6,5%
Halka Açık Kısmı	B	-	-	45.830.000	17,36%	54.996.000	20,8%
<b>Toplam</b>		<b>219.984.000</b>	<b>100%</b>	<b>263.980.843</b>	<b>100%</b>	<b>263.980.843</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1. Bilanço

Bilanço	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Dönen Varlıklar	3.350.017.935	3.582.097.510	3.612.923.340	4.573.004.677
Duran Varlıklar	1.237.822.997	1.868.912.787	2.258.688.286	2.373.169.471
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4.587.840.932</b>	<b>5.451.010.297</b>	<b>5.871.611.626</b>	<b>6.946.174.148</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.209.434.303	2.584.251.359	1.900.108.032	3.018.522.035
Uzun Vadeli Yükümlülükler	170.792.383	688.433.919	925.763.671	1.100.240.924
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>2.380.226.686</b>	<b>3.272.685.278</b>	<b>2.825.871.703</b>	<b>4.118.762.959</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>1.291.564.318</b>	<b>1.410.974.754</b>	<b>1.656.432.103</b>	<b>1.890.613.771</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

##### 4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Hasılat	6.263.841.590	7.790.529.073	8.218.147.677	5.414.509.758
Satışların Maliyeti (-)	-5.567.230.934	-7.000.682.219	-7.093.476.819	-4.501.057.877
Brüt Kar / Zarar	696.610.656	789.846.854	1.124.670.858	913.451.881
Esas Faaliyet Karı / Zararı	596.054.915	469.792.948	924.505.069	617.696.674
Vergi Öncesi Kar	427.952.847	127.345	382.915.660	588.310.903
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>465.252.767</b>	<b>18.937.718</b>	<b>264.021.830</b>	<b>413.850.827</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yatırımların Fonlanması	%40 - %50
İşletme Sermayesi	%45 - %50
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

##### Fon Kullanım Özet Bilgi

- Yatırımların Fonlanması** – Halka arzdan elde edilecek fonun yaklaşık %40 ila %50'sine tekabül eden kısmı Mersin Tarsus Organize Sanayi Bölgesi'nde devam eden fabrika yatırımında ve yaklaşık 19 MW olması planlanan, Şanlıurfa Viranşehir'de kurulacak GES yatırımında kullanılması planlanmaktadır.
- İşletme Sermayesi** – Şirket'in genişleyen faaliyetleri ve devam eden yatırımlarının devreye alınması ile artan satış hacmine paralel olarak sermaye ihtiyacının artması da beklenmektedir. Bu kapsamda şirket, halka arzdan elde edilecek net fonun %45 ila %50'sine tekabül eden kısmını işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanmayı planlamaktadır.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin ortalama özsermaye değerinin hesaplanmasında piyasa çarpanları analizine %50, indirgenmiş nakit akımları analizine %50 ağırlık verilmiştir.

### 6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket'in gelecek dönem projeksiyonları, Şirket'in yatırım planları dahilinde 2024/09 – 2031 yıllarını içerecek şekilde hazırlanmış olup, söz konusu finansal tahminler analiz edilerek İNA çalışması yapılmıştır. Söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ana ürün grupları üzerinden geçmiş yılların satış miktarları, geçmiş yılların fiyat verileri, yapılmakta olan yatırımlar, yapılması planlanan GES yatırımları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Şirket'in projeksiyon döneminde gerçekleşmesi planlanan FAVÖK marjı %17 düzeyindedir. Şirket devam eden üçüncü fabrika yatırımı ve GES yatırımları için ayrıca 13,7 milyon USD'lik finansman kullanmayı planlamaktadır. GES yatırımlarının finansmanı için 13,7 milyon USD kredi ön onayı alınmıştır. Söz konusu finansman süreçlerinde özkaynak borç oranı ortalama olarak %20 özkaynak, %80 borç düzeyindedir. Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansal tablolarına göre son 12 aylık FAVÖK tutarı 31.870.508 USD olarak hesaplanmıştır. 2021 – 2024/09 döneminde ortalama net borç/FAVÖK oranı 3,05x olarak gerçekleşmiştir. Nakit akışına göre yapılan hesaplamalara göre 2024 yıl sonu net borç/FAVÖK oranı 2,5x-2,8x düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları dikkate alınarak %7,5 alınmıştır.

İNA Tablosu	2024
Risksiz Faiz Oranı	7,50%
Ülke Risk Primi	6,50%
Sermaye Maliyeti	14,00%
Borçlanma Oranı	10,00%
<b>Vergi Oranı</b>	10,00%
Veri Sonrası Borçlanma Oranı	9,00%
Borç Oranı	70,00%
Özkaynak Oranı	30,00%
<b>Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti</b>	<b>10,50%</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

### 6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Armada Gıda'nın Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile piyasa değeri hesaplanırken yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanları karşılaştırılmıştır. Şirketin operasyonları ve finansal yapısı göz önüne alınarak Çarpan Analizi kapsamında yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/Satışlar, FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. Benzer şirket seçimi konusunda ağırlıklı olarak Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmış olup yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler gruplarına eşit ağırlık verilmiştir. Yapılan değerlendirme sonrası incelenen değerlendirme çarpanları

arasında FD/FAVÖK çarpanı ve F/K çarpanı Şirketin Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile değerinin hesaplanmasında baz alınan iki çarpan olarak seçilmiştir.

### 6.2.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanları ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt içi benzer şirketler grubu kapsamındaki şirketler seçilirken BİST Gıda ve İçecek (XGIDA) endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır. Değerleme çalışmasında ağırlıklı olarak üretim faaliyeti bulunan, buğday, un, şeker, makarna, hububat ve bakliyattan mamul üretimi gerçekleştiren şirketler ile paketlenmiş gıda üreticileri dikkate alınmıştır. Analizde kullanılan 12 şirketin çarpan değerleri 25.11.2024 tarihli Finnet üzerinden elde edilmiş değerlerdir. F/K çarpanları için x30 üstü ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. FD/FAVÖK çarpanları içinse x25 üstü ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası yurt içi benzer şirketler grubunun medyan F/K çarpanı x8,50 olarak, medyan FD/FAVÖK çarpanı ise x9,20 olarak hesaplanmıştır.

#### FD/ FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	9,20x
Şirketin Son 12 Aylık FAVÖK Tutarı (USD)	31.870.508
Şirket Değeri (USD)	293.191.581
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (USD)	100.298.860
<b>Özsermaye Değeri (USD)</b>	<b>192.892.721</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

#### F/K Çarpanına Göre Değerleme

F/K Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Medyan F/K Çarpanı	8,50x
Şirketin Son 12 Aylık Net Dönem Karı (USD)	18.728.428
<b>Özsermaye Değeri (USD)</b>	<b>159.191.638</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

### 6.2.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt dışı benzer şirketler grubu kapsamındaki şirketler seçilirken pirinç, bakliyat, hububat, soya ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren halka açık yabancı şirketler dikkate alınmıştır. Analizde kullanılan ABD, İspanya, Hindistan, Çin, Brezilya, Japonya ve Güney Afrika bölgelerinden seçilen toplam 11 şirketin çarpan değerleri 25.11.2024 tarihli Bloomberg üzerinden elde edilmiş değerlerdir. F/K çarpanları için x30 üstü ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. FD/FAVÖK çarpanları içinse x25 üstü ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası yurt dışı benzer şirketler grubunun medyan F/K çarpanı x20,88 olarak, medyan FD/FAVÖK çarpanı ise x12,07 olarak hesaplanmıştır.

### FD/ FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	12,07x
Şirketin Son 12 Aylık FAVÖK Tutarı (USD)	31.870.508
Şirket Değeri (USD)	384.677.032
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (USD)	100.298.860
<b>Özsermaye Değeri (USD)</b>	<b>284.378.172</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

### F/K Çarpanına Göre Değerleme

F/K Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Medyan F/K Çarpanı	20,88x
Şirketin Son 12 Aylık Net Dönem Karı (USD)	18.728.428
<b>Özsermaye Değeri (USD)</b>	<b>390.955.935</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

### 6.2.3 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi Sonucu

Armada Gıda'nın Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile ortalama piyasa değeri hesaplanırken FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanan şirket değeri ile F/K çarpanı kullanılarak hesaplanan şirket değerine eşit ağırlık verilmiştir. Ayrıca, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler grupları değerlendirilmede eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Ortalama Değer	Ağırlık	Özsermaye Değeri (USD)
<b>Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri</b>	<b>50%</b>	<b>176.042.179</b>
- FD/FAVÖK Çarpanı Kullanılarak Hesaplanan Şirket Değeri	25%	192.892.721
- F/K Çarpanı Kullanılarak Hesaplanan Şirket Değeri	25%	159.191.638
<b>Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri</b>	<b>50%</b>	<b>337.667.053</b>
- FD/FAVÖK Çarpanı Kullanılarak Hesaplanan Şirket Değeri	25%	284.378.172
- F/K Çarpanı Kullanılarak Hesaplanan Şirket Değeri	25%	390.955.935
<b>Toplam Ağırlıklı Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>256.854.616</b>

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile değerlendirme sonucunda Armada Gıda'nın ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 256.854.616 USD olarak hesaplanmıştır.

## Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemine %50 ve piyasa çarpanları analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış şirket değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	176.042.179	25%	44.010.545
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	337.667.053	25%	84.416.763
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	410.682.666	50%	205.341.333
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>100%</b>	<b>333.768.641</b>
<b>İskontolu Özsermaye Değeri</b>			<b>253.096.760</b>
<b>Şirket Özsermaye Değeri</b>	<b>11.602.899.399</b>		
<b>Pay Değeri</b>	<b>52.74</b>		
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>24.17%</i>		
<b>İskontolu Özsermaye Değeri</b>	<b>8.798.478.614</b>		
<b>İskontolu Pay Değeri</b>	<b>40,00</b>		

Kaynak: Armada Gıda Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Global 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 analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Armada Gıda için hesaplanan hedef değere %24,17 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 40,00 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 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.