

# KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
4 Şubat 2025

## 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.'nin ("İş Yatırım") ve Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin (Kalkınma Yatırım Bankası, TKYB) yetkili aracı kurum olduğu Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "Kalyon PV" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası 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

KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	5 – 6 – 7 Şubat 2025
Halka Arz Fiyatı	70,30 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	375.300.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	411.441.018 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	11,26%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	46.334.639
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (40%) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (40%) Yüksek Başvurulu Yatırımcılar (10%) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (10%)
Satmama Taahhütleri	Halka Arz Eden Pay Sahipleri için 12 Ay
Fiyat İstikrarı	15 gün süreyle planlanmaktadır.
Borsa Kodu	KLYPV
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.

Kaynak: Kalyon PV İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 2017 tarihinde Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuştur. 2022 yılında Şirket'in tüm hisseleri Kalyon Teknolojileri Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye devrolmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu Hücre ve Panel üretimi ve satışlarıdır.

#### Şirket'in Faaliyetleri

Şirket, YEKA Sözleşmesi kapsamında, 24 Ekim 2019 tarihinde Fabrika'nın Faz 1 inşasına başlamıştır. 19 Ağustos 2020 tarihinde, Faz 1, 1 Mayıs 2021 tarihinde Faz 2, 15 Mart 2023 tarihinde Faz 3 üretim hattının tamamlanmasıyla Panel üretim kapasitesi 2.000 MW'a ulaşmıştır. 111.000 metrekare kapalı alan olmak üzere 250.000 metrekarelik bir alanda konumlanan Fabrika, tek çatı altında Ingot, Wafer, Hücre ve Panel olmak üzere toplamda 4 üretim merkezi, 1 yardımcı işletme üretim/dağıtım tesisi ve Ar-Ge Merkezi'nden oluşmaktadır. Şirket Panel üretim aşamasının tüm safhalarını kapsayan üretim kapasitesiyle Çin'de yer alan tesisler dışında ilk entegre tesis olma unvanına sahiptir. Şirket bu kapsamda, 2.000 MW yıllık üretim kapasitesine sahiptir.

Şanlıurfa'nın Viranşehir ilçesinin Gölcük mevkiinde bulunan arazi üzerinde Şirket'in öz tüketimi amacıyla kurulması planlanan 157 MW kapasiteli güneş enerji santralinin tamamlanmasıyla Şirket'in öz tüketimini karşılayacak elektriği üretmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda, 2025 yılı sonuna kadar tamamlanması öngörülen proje ile Şirket'in elektrik tüketim maliyetinin ortadan kaldırılması planlanmakta olup, aynı zamanda ilgili mevzuatta öngörülen koşullara tabi olmak üzere Şirket'in ilave satılabilir elektrik üretimi kapasitesi sağlanacaktır.

Şirket, şimdiye kadar yapılan YEKA ihaleleri kapsamında aranmakta olan yerlilik oranı şartını sağlayabilen üretim alt yapısına sahiptir. Şirket'in YEKA Sözleşmesi kapsamında üretimini gerçekleştirdiği ürünlere ilişkin belirli yerlilik oranları taahhüdü mevcuttur. Yerli katkı oranı ise, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın 13 Eylül 2014 tarihli 29118 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan SGM 2014/35 Yerli Malı Tebliği'ne göre hesaplanmaktadır. Farklı hammadde kombinasyonlarında Şirket'in 5 adet yerli malı belgesi mevcuttur. Şirket'in mevcut yerli katkı oranları %75,97-%91,08 aralığındadır. Kalyon PV üretim tesisi "monokristal half-cut perc" teknolojisine sahip ürün üretebilecek yetkinlikte ve donanımda faaliyetlerine devam etmektedir. Ayrıca Şirket Türkiye'nin ilk Ingot ve Wafer üreticisi olup, aynı zamanda Avrupa'nın M10 Ingot üreticileri arasında yer almaktadır.

#### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Kalyon Teknolojileri Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.	A	77.000.000	20,52%	A	77.000.000	18,7147%
Halka Açık Kısmı	B	298.300.000	79,48%	B	288.106.379	70,0237%
	B	-	-	B	46.334.639	11,2616%
<b>Toplam</b>		<b>375.300.000</b>	<b>100%</b>		<b>411.441.018</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Kalyon PV İzahname

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1. Bilanço

Bilanço (bin TL)	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12
Dönen Varlıklar	8.911.097	5.031.901	4.242.759	1.457.333
Duran Varlıklar	14.863.789	12.472.173	6.180.330	4.423.228
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>23.774.886</b>	<b>17.504.074</b>	<b>10.423.089</b>	<b>5.880.562</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.732.900	4.477.556	3.915.432	3.548.028
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.390.072	4.984.858	3.555.464	430.109
<b>Özkaynaklar</b>	<b>9.651.914</b>	<b>8.041.661</b>	<b>2.952.193</b>	<b>1.902.425</b>
Net Dönem Karı	166.869	2.732.802	256.922	638.275
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>23.774.886</b>	<b>17.504.074</b>	<b>10.423.089</b>	<b>5.880.562</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

##### 4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2024/09	2023/09	2023/12	2022/12	2021/12
<b>Hasılat</b>	<b>4.679.176</b>	<b>5.437.985</b>	<b>10.560.889</b>	<b>5.445.700</b>	<b>1.713.903</b>
Satışların Maliyeti (-)	-3.580.707	-4.876.876	-8.780.724	-4.897.385	-1.359.284
<b>Brüt Kar / Zarar</b>	<b>1.098.469</b>	<b>561.108</b>	<b>1.780.165</b>	<b>548.314</b>	<b>354.619</b>
Esas Faaliyet Karı / Zararı	1.122.981	468.318	1.592.032	721.644	471.973
Vergi Öncesi Kar	109.767	245.267	1.203.614	279.560	314.424
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>166.869</b>	<b>76.464</b>	<b>2.732.802</b>	<b>256.922</b>	<b>638.275</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

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

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yatırım Harcamaları	25
İşletme Sermayesi	45
Kredi Geri Ödemesi	30
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

Kaynak: Kalyon PV İzahname

#### 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından Kalyon PV 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

İNA değerlemesi kapsamında 2024 yılı son çeyreği ile 2034 yılları arasında Şirket iş planları, sektörel ve ekonomik beklentiler dikkate alınarak nakit akış projeksiyonu hazırlanmış ve 2034 yılı sonrası için nihai değer hesaplaması yapılmıştır. Nihai büyüme oranı %2 olarak dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca oluşan net bugünkü değer ve 2034 yılı sonrasındaki nihai değer toplamı Şirket'in girişim değeridir. Öz Sermaye Değeri'ne ulaşmak için Girişim Değeri'nden Net Finansal Borç çıkarılmaktadır. İNA yönteminde iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti kullanılmaktadır. Risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık USD cinsinden Türkiye Cumhuriyeti Eurobondu'nun son 6 aylık ortalama getirisi (%7,1) dikkate alınmıştır. Piyasa risk primi ise %5,5 olarak dikkate alınmıştır. Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranı olan 10 yıllık USD cinsinden Türkiye Cumhuriyeti Eurobondu'nun 2 baz puan üzerinde gerçekleşeceği ve bu beklentiler doğrultusunda, vergi öncesi borçlanma maliyetinin 2024/4Ç-2034 projeksiyon döneminde %9,1 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Veri oranının ise Şirket'in sahip olduğu teşvikler dikkate alınarak 2024/4Ç-2028 arasında kurumlar vergisi ödemeyeceği, 2029-2034 arasında efektif vergi oranının %25 olacağı varsayılmıştır. AOSM %10,9 oranında hesaplanmıştır.

İNA Tablosu (Bin TL)	2024 (10 - 12)	2025
Net Satışlar	41.312	318.742
Satılan Malın Maliyeti + Faaliyet Giderleri	38.093	254.685
<b>Esas Faaliyet Karı (FVÖK)</b>	<b>3.219</b>	<b>64.057</b>
FAVÖK	5.354	84.077
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>13,0%</b>	<b>26,4%</b>
<b>Esas Faaliyet Karı (FVÖK) * (1-t)</b>	<b>3.219</b>	<b>64.057</b>
Amortisman (+)	2.135	20.020
Yatırım Harcamaları (-)	13.200	115.100
İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	221	-54.163
<b>Serbest Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>-8.068</b>	<b>23.141</b>
İndirgeme Oranı (WACC)	10,9%	10,9%
<b>İndirgenmiş SNA Değeri</b>	<b>-7.862</b>	<b>20.343</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

Uç Değer Hesabı	
Uç Değer Büyüme Oranı	2%
Uç Değer (Bin USD)	1.557.659
<b>Uç Değerin Bugünkü Değeri (Bin USD)</b>	<b>576.515</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonucu	Bin USD
Uç Değer	576.515
İndirgenmiş SNA Toplamı	625.151
<b>Girişim Değeri</b>	<b>1.201.665</b>
Net Finansal Borç (-)	287.637
<b>Öz Sermaye Değeri</b>	<b>914.029</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

## 6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Kalyon PV'nin Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile piyasa değeri hesaplanırken FD/FAVÖK çarpanı baz alınmıştır. FD/Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarını dikkate almaması nedeniyle tercih edilmemiştir. F/K çarpanı örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması ve bu ülkelerde net kara ulaşılrken uygulanan muhasebe standartlarında farklılaşmalar olması nedeniyle tercih edilmemiştir. PD/DD çarpanı ise değerlendirme kapsamındaki yurt dışı benzer şirketlerin büyüme evresini tamamlamış ve gelişmiş piyasalarda uzun yıllardır faaliyet göstermelerinin sonucu olarak biriken geçmiş yıl karları nedeniyle yüksek defter değerlerine sahip olmaları, Kalyon PV'nin ise faaliyetlerinin büyük bir kısmını hala gelişmekte olan Türkiye piyasasında gösteren bir şirket olarak büyümesi evresini tamamlamış benzer şirketlerin aksine hala büyümeye devam etmekte olan bir şirket olması nedeni ile tercih edilmemiştir.

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

### 6.2.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt içi benzer şirketler grubu kapsamındaki şirketler seçilirken Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren sınırlı sayıda şirket bulunması nedeniyle Şirket'in halka arz sonrası işlem göreceği Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasında işlem gören ve güneş paneli üreticisi olan 3 şirket (ALFAS, CWENE ve SMRTG) değerlendirilmiştir. Bu şirketlerin değerlendirilmede kullanılan FD/FAVÖK çarpanları 17.01.2025 tarihli Finnet verileridir. Yurt içinde Şirket ile benzer faaliyet gösteren az şirket olması sebebi ile analizde uç değer aralığına yer verilmemiştir. Adil bir değere ulaşılması amacı ile medya değerler yerine ortalama değerler kullanılmıştır. Bu kapsamda yurt içi benzer şirketler kategorisindeki 3 şirketin ortalama FD/FAVÖK çarpanı 24,27 olarak hesaplanmış ve 30.09.2024 tarihi ile şirketlerin kapanış fiyatlarının baz alındığı 17.01.2025 tarihi arasındaki TCMB gösterge USD/TL kur değerlerinin alış satış ortalamaları ile hesaplanan kur dönüşüm katsayısı olan 1,038 ile uyarlandığında uyarlanmış ortalama FD/FAVÖK değeri 23,39 olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı	23,39x
Kalyon PV FAVÖK (bin USD)	67.671
Firma Değeri (bin USD)	1.582.825
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (bin USD)	-287.637
<b>Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)</b>	<b>1.295.188</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

### 6.2.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt dışı benzer şirketler grubu kapsamındaki şirketler seçilirken, yurt dışında çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren, Şirket ile benzer iş tanımına sahip ve SZSE, SHSE, NASDAQGS, KOSE, TPEX, TWSE, WSE, NASDAQGM ve NYSE kodlu borsalarda işlem gören toplam 18 şirket değerlendirilmiştir. Bu şirketlerin değerlendirilmesinde baz alınan FD/FAVÖK çarpanları 17.01.2025 tarihli Capital IQ verileridir. Benzer şirketler arasında çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler değerlendirilmesinde dikkate alınmamıştır. Benzer şirketlerin FD/FAVÖK değerleri hesaplanırken 25,0x üzeri ve 7,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK çarpanı 12,95x olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı	12,95x
Kalyon PV FAVÖK (bin USD)	67.671
Firma Değeri (bin USD)	876.326
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (bin USD)	-287.637
<b>Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)</b>	<b>588.689</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

### 6.2.3 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi Sonucu

Kalyon PV'nin Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile ortalama piyasa değeri hesaplanırken FD/FAVÖK 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	Özsermaye Değeri (bin USD)
Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanına Göre Piyasa Değeri	50%	1.295.188
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Piyasa Değeri	50%	588.689
<b>Ağırlıklandırılmış Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>941.939</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile değerlendirme sonucunda Kalyon PV'nin ağırlıklandırılmış ortalama özsermaye değeri 941.939 bin 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
FD/FAVÖK Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	941.939
İNA Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	914.029
<b>Ortalama Öz Sermaye Değeri (Bin USD)</b>	<b>927.984</b>
21.01.2025 USD/TL Kuru	35,5516
Ortalama Öz Sermaye Değeri (TL)	32.991.307.087
Ödenmiş Sermaye (TL)	375.300.000
<b>Pay Başına Fiyat (TL)</b>	<b>87,91</b>
İskonto Oranı (%)	20
İskonto Sonrası Öz Sermaye Değeri (TL)	26.393.045.669
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>70,30</b>

Kaynak: Kalyon PV Fiyat Tespit Raporu

### 7. GÖRÜŞ

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası 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 FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Kalyon PV için hesaplanan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için pay başına 70,30 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.