

Yıldız Holding Analyst Toplantısı Notları

Yıldız Holding'in düzenlediği yatırımcı toplantısında edindiğimiz notları paylaşıyoruz.

- Yıldız Holding'in 1944 yılında İstanbul'da bisküvi üretimiyle başlayan hikâyesi, bugün 300'den fazla markayla 5 kıtada 4 milyar insana ulaşan ve gıda-atıştırmalık ürünleriyle ve Türkiye'nin her noktasındaki perakende şirketleriyle devam ediyor.
- Ekonomik katkıda, istihdamda, ihracatta, sosyal dayanışmada ve sürdürülebilirlikte çitayı daima yükselterek "Mutlu Et Mutlu Ol" ilkesiyle toplumsal katkıya öncelik vermektedir.
- 21'i yurt dışında olmak üzere toplam 46 fabrikasıyla bisküviden çikolataya, dondurulmuş gıdadan ambalaja kadar geniş bir yelpazede üretim yapmaktadır.
- Şirket özellikle gıda ve perakende sektörlerine odaklanıyor. Ana işi olarak atıştırmalık kategorilerinde dünya çapında olarak faaliyet gösteriyor.
- Pladis ile bisküvide Türkiye, İngiltere, Suudi Arabistan ve Mısır'da, çikolata segmentinde Godiva ile faaliyet göstermektedir.
- Perakendede ise Şok, Bizim Toptan & SEC ile sektöründe lider şirketler ile faaliyetlerini sürdürüyorlar.
- Şirket kereviş dondurulmuş gıda ve margarin kategorilerinde sektörün açık ara lideri konumunda.
- Gözde girişim çatısı altında ise fırsat gördükleri alanlarda; Gözde Tech Ventures ile teknoloji girişimlerinde de bulunmaktadır.
- Holding olarak 2022 yılını %94 artışla 194 Milyar TL ciro ile tamamlamıştır.
- 2022 yılında ihracatı dolar bazında %10 büyüme kaydederek 743 Milyon USD'lik ihracata ulaştıkları belirtildi. 4 Milyar USD 'lik yatırım yaptıklarını ifade ettiler.
- 2023 yılı gerek dünyadaki global olaylar gerekse Türkiye açısından zor bir dönem olmasına rağmen Şirket holding olarak ilk 9 ayda geçen yılın aynı dönemine göre %67,4 oranında artırarak toplam konsolide 220 Milyar ciro elde etmiş olduğu ifade edildi.
- Yıldız Holding ilk 9 ayda 607 Milyon dolar ihracat rakamına ulaşmış olduğu belirtildi.
- Yıldız Holding'in yatırımları ise ilk 9 ayda 2,5 Milyar seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Holding'in cirosunun %39'u pladis bünyesinden gelmektedir. %41,7 'si perakendeden, %11,4 gıda ve diğer, %7,9'u gözde ve diğer iştiraklerinden oluşmaktadır.
- Holding Türk bankacılık tarihinin en büyük sendikasyon kredilerinden birine imza atarak yaklaşık 450 adet kısa vadeli krediyi tek bir sözleşme ve vadede toplamış, operasyonlarının nakit akışına uygun bir yapıya dönüştürmüştür. İlk aşamada 2048 yılında 8 yıl geri ödemeli olarak imzalanan anlaşma vadesi yapılan erken ödemeler sonrasında 2030 yılı olarak güncellenmiştir. Başlangıçta 5,3 milyar Amerikan Doları karşılığı olan kredi anapara bakiyesi geri ödemelerle 1,27 milyar Amerikan Dolarına kadar gerilediği ifade edildi. Net Borç/ EBITDA çarpanı ise kredi anapara ödemeleri ve grup karlılıklarında artışlarla hedefledikleri 2,5x seviyesine yaklaştığı belirtildi.

Şok Marketler

- Seçim sonrası kur artışıyla birlikte fiyat hareketliliğinin artış gösterdiği ifade edildi.
- 3Ç23 döneminde %73,5 toplam satış büyümesi ve LFL 63,9'lik büyüme gerçekleşti. Bu iki rakam enflasyonun üzerinde gerçekleşmesiyle Şirketin satışları 29,7 Milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 3Ç23 döneminde 126 adet yeni mağaza açılmıştır.
- FAVÖK 2,2 Milyar TL artış göstermiştir. FAVÖK marjı ise %7,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirketin yatırımları 454 Milyon TL gerçekleşmiştir.
- Tek seferlik vergi geliri ve rekabet kurumu ceza iadesi (3Ç23: 275 mn TL, 9A23: 657 mn TL) hariç tutulduğunda düzeltilmiş net kar 3Ç23'de 1.121 mn TL gerçekleşti. Net kar marjı ise %4,6 olmuştur.
- Şirket yeni mazağa açılışında 700-750 adet yeni mazağa açılış hedefi doğrultusunda hareket ediyor.
- 30 Eylül 2023 tarihi itibarıyla, grubun toplamda 10.601 mağazası ve 39 deposu bulunmaktadır
- Şirket 01 Ocak – 30 Eylül 2023 döneminde 550 yeni mağaza açılış yapılmış olup, deprem nedeniyle kapanan 230 mağaza dikkate alındığında net mağaza değişimi 320 olduğu ifade edildi.
- Mağaza açılışlarında geçen seneye kıyasla hedef olarak yavaşlama olduğu ifade edildi. Bunun nedeninin ise 10 bin mağaza üzerindeki açılışlarında daha seçici olduklarını paylaştılar.
- Satışlar açısından her yıl ve her çeyrek büyüdüklerini ifade ediyorlar. Satışlardaki büyümedeki en önemli kıstas sektör ve enflasyondaki yükselişten hızlı büyüyerek kaldıraç etkisinden faydalanarak karlılığı artırmak olduğu belirtildi.
- Brüt kar marjlarındaki artışın nedeni tarıma dayalı ürünlerde dikey entegrasyon modeliyle çalışarak fiyat artışlarında daha iyi pozisyon alarak marjını artırmayı hedefliyorlar.
- Asgari ücrette yaşanan artış kaynaklı personel ücretlerinin, elektrik ve akaryakıt giderlerinin arttığı ifade edildi. Ancak faaliyet giderlerinden artışın kaçınılmaz olduğu belirtildi. Bu konuda maliyet azaltıcı aksiyonlar alıyorlar. Özellikle personel kadroların kontrollü yönetilmesi, akıllı mağazalarla elektrik tüketiminin kontrol altına alınması, akaryakıtta büyük firmalar yerine daha bireysel nakliyecilerle çalışarak fayda sağlanmaya çalışıldığı ifade ettiler.
- Şirketin EBITDA seviyesi son çeyrekte toparlansa da bir miktar geçen senenin altında gerçekleşmiştir. Ancak bunun özellikle faaliyet karında ve net karda olumsuz tarafını görmediklerini ifade ettiler. Bunun nedeni ise elektrik, personel giderleri gibi giderlerin artmasına karşın kira giderlerinin şirketin büyümesinin oldukça altında kalmasıdır.
- Bu sene mağaza açılışına paralel yatırım oranları düşmüştür. Şirketin hedefi 2,5 Milyar TL öngörüsü bulunmaktadır. Bunun bir miktar daha altında kalabilecekleri söylendi.
- Satışlarının daha iyi olmasını engelleyen faktörün deprem nedeniyle kapanan 230 mağazanın yılın geri kalanında kapalı kalması karlılık tarafının iyi olmasını engelledi.
- Şirket nakit olarak güçlü pozisyonda bulunuyor.
- Şirket net işletme sermayesinde 8 gün çalışarak brüt kar ve net kar marjında iyileşme gördüklerini belirttiler.
- Şirket fiziksel mağaza açılışları dışında Cepte ŞOK büyüme kanalı kullanıyor. ŞOK Ekstra: Omnichannel Gıda dışı Eve Teslim Modeli ve Win - Sadakat Programı kullanıyor.

Bizim Toptan

- 1Y2023'ün zorlayıcı olağanüstü koşulları sona erdiği belirtildi.
- 3.çeyrekte bizim toptan mağaza sayısını 2 yeni açılışla birlikte 181 mağazaya ulaştırdı.
- SEÇ marketlerin çok önem verdikleri iş kollarından bir tanesidir. SEÇ marketlerde 95 yeni SEÇ mağazasıyla birlikte 2.699 tane SEÇ bayisine ulaşmıştır.
- Verimliliği artırmaya yönelik alınan aksiyonlar faaliyet giderlerinin yönetimi üstünde olumlu sonuçlarını göstermeye başladı.
- Ev dışı tüketim sektörleri müşterileri ve SEÇ, büyümenin lokomotifi olan müşteri grupları oldu.
- Çeşitlendirilmiş satış kanallarına göre PROSAF satış artışı %128, SEÇ kanalı satışlarının büyümesi %77, E-ticaret satış artışı %248 ve Platinyum satış kanalının büyümesi %43 gerçekleştiği ifade edildi.
- 3. Çeyrekte Horeca, SEÇ, kurumsal ve bireysel gibi müşteri segmentleri bekledikleri gibi güzel performans gösterdikleri belirtildi.
- 3. çeyrekte satışları %62 büyüme gösterdi. Satışlardaki büyümenin %58,1'lik kısmı LFL satışlarından geliyor. Sigara ve şeker hariç satış büyümesi %51 seviyesinde olurken, LFL büyümesi sigara ve şeker hariç %46,3 olarak gerçekleşti.
- Geçen senenin 3. Çeyreğinde %13,1 kar marjı varken, 3Ç23 döneminde %14,1 seviyesine yükseldi. Sigaradaki kar marjı %3,2' seviyesinden %4,6 seviyesine yükselmiştir.
- Sigara fiyat geçişinin brüt kar marjına olumlu etkisi olduğu ifade edildi
- Brüt kar marjını iyileştirme ve takibe yönelik şirketin aldığı aksiyonların olumlu sonuçlar oluşturmaya başladığı söylendi.
- İkinci çeyrek sonunda da tekrar artan asgari ücret nedeniyle faaliyet giderlerinin artış baskısı sürdü.
- SEÇ ERP sistemi çalışmaları gibi dijitalleşme kaynaklı giderler ve diğer IT harcamaları devam ettiği açıklandı.
- Şirket, faaliyet giderlerinde aşağıda sıralanan faktörlerden dolayı verimliliği artırmak için önlemler almıştır.

Giderleri artırmış olan faktörler:

- Asgari ücretin yıl içinde iki kez artması
- Elektrik ve akaryakıt giderleri kaynaklı görülen gider artışı
- Dijitalleşme, IT ve danışmanlık giderleri
- Deprem sebebiyle bir kereye mahsus gerçekleşen giderler faaliyet giderler
- Şirket 1Y2023'ün zararının marjlardaki iyileşme, ertelenmiş vergi geliri etkisi ve faaliyet giderlerine yönelik alınan önlemler ile tamamen kapatıldığını ifade etti.

Ülker

- Ülker geniş tabanlı üst düzey büyüme gerçekleştirdi. Bunun en önemli nedeni okula dönüş, yeni lansmanlar ve zamanında fiyatlandırma önemli etki yarattığı ifade edildi.
- Brüt kar marjında bir önceki yılın 610 baz puan üzerinde güçlü bir ivme yakalanması stratejinin çok başarılı bir şekilde uygulandığını göstermiş oldu.
- 3Ç23 FAVÖK, ciro artışını geride bırakarak %112,9 oranında büyüme gösterdi ve 3Ç23'te 430 baz puanlık marj genişlemesi ile 2.669 milyon TL'ye ulaştı.
- Net Borç/FAVÖK oranı iyileşmeye devam ediyor. 30 Eylül 2023 itibarıyla 1,9x seviyesinde gerçekleşti.
- Yıl sonu gelir artış beklentisini 42,5 milyon TL'ye, FAVÖK görünümünü %19,75 olarak yukarı yönlü revize edildiği ifade edildi.
- Güçlü hacim performansı, devam eden fiyat uygulaması ve maliyet disiplini çeyrek bazında sonuçları desteklediği ifade edildi.
- Şirketin toplam atıştırmalık satış hacmi 3Ç23'te %7,9 oranında artış göstermiş. Bu artışta kısmen yüksek baz etkisi ve kategori/ürün karmasındaki değişimin etkisiyle gerçekleşmiştir.
- Okula dönüş etkinlikleriyle bisküvi hacmi desteklenerek %6,5 artış göstermiştir.
- Çikolata hacmi ATL faaliyetlerinin başarıyla uygulanması ve okula dönüş sürecinin ağırlıklı olarak uluslararası operasyonlarından kaynaklanmasıyla desteklenerek %8,9 oranında büyümüştür.
- Kek hacmi, yeni lansmanlarla desteklenerek başarılı ATL ve BTL etkinliklerinin etkisiyle %12,8 artış kaydetmiştir.
- Bisküvide %39, çikolatada %39, kek de %20 Pazar payına sahiptir.
- Şirket yeni ürünlerin yurt içi satışa katkısı 3Ç23'de %12 olarak gerçekleştiğini belirtti.
- Şirketin başarıyla uygulanan okula dönüş faaliyetleri, etkili pazarlama kampanyaları ve yeni ürün lansmanları ile atıştırmalık satış hacmi %8,5 artı.
- Şirketin brüt karı 3Ç23'te %127,9 artışla 2.487 milyon TL'ye yükselirken, brüt kar marjı 780 baz puan artışla %30,8'e yükseldi. Bunun en önemli nedeni etkin fiyatlandırma, uygun ürün miksi, etkin maliyet yönetimi bu artışta ana itici güç oldukları ifade edildi.
- Şirket 3Ç23'de yeni ürün lansmanların uluslararası ciroya katkısı %5 olarak gerçekleştiği ifade edildi.
- Şirket fx hedge stratejisi kapsamında açık pozisyonunun yaklaşık %71'ini kapatmıştır. Eylül 2023 itibarıyla, 362 Milyon USD açık pozisyon hedge edildiği ifade edildi.

Gözde Girişim

- Şirketin net aktif büyüklüğü 21 Milyar TL defter değeri de 18 Milyar TL'ye ulaştı. 116 Milyar TL ciro 9 Milyar TL FAVÖK'e sahip.
- Perakende alanında Şok ve FLO, ambalaj alanında Polinas, sanayi ürünlerinde Makine Takım hızlı tüketimde Azmüsebat, katılım bankacılığında Türkiye Finans, fon katılımında İstanbul Yıldız Serbest Fon, toptan ticaret alanında Penta, teknoloji alanında Gözde TechVentures bulunmaktadır. İlk sırada perakende alanı yer almaktadır.
- Geçmişte %70 olan iskonto oranı %29'ların altına gelmiştir. Erken büyüme alanındaki şirketlere yatırım yapmak ilk öncelik. Yatırım süreleri 2 – 8 Yıl arasında gerçekleşmektedir. Gözde Techventures'de bu süre daha da kısadır.
- %11,5 hissedarlık FLO Türkiye'nin en büyük ayakkabı perakendecisi konumundadır. %26 yurtdışı operasyonları vardır. İlk 9 ayda 24.1 Milyar TL ciro var. 3.4 Milyar TL FAVÖK elde etti.

Polinas ise %99 oranında iştirak ediliyor. Manisa 2 İtalya 1 fabrikada üretim gerçekleşiyor. Satışların %35'i yurtdışındadır.

- Bu sene geçen seneye paralel olarak 3,5 Milyar TL ciro elde edildi. Azmüsebat tıraş bıçağı alanında Derby markasıyla satım yapmaktadır. 65 ülkeden fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.
- 474 Milyon TL olan ciro 851 Milyon TL'ye çıktı. FAVÖK ise 160 Milyondan 254 Milyona çıkmıştır. Makine Takım satışlarının %30'u direkt sanayi kuruluşlarına yapılmaktadır.
- Makine Takım cirosal anlamda 164 Milyon olan ciro ilk 9 ayda 335 Milyona çıkmıştır. 100 Milyon net kara ulaşmıştır. Gözde Techventures %100 iştirak. 3 – 4 Yıl arasında yatırım süresi bulunuyor. Minimum 500 bin Dolar ile 2 Milyon dolar arasındaki start-uplara yatırım yapmaktadır. Şirketin 4 adet yatırımı bulunmaktadır.

Penta Teknoloji

- Şirket 30 yılı aşkın süredir IT dağıtıcılık sektöründe faaliyet göstermekte olup 40'ın üzerinde global tedarikçinin ürünlerini (yazılım ve donanım) dağıtmaktadır. Bunlardan 12'si münhasır distribütörlük olarak sektörde ayrışmalarını sağlamaktadır.
- Şirketin 9 binin üzerinde müşteri bulunmaktadır.
- 2023 yılının ilk 9 ayına göre 544 milyon dolar ciro, %5,1 FAVÖK marjı elde etmiştir. Bürt kar marjı %7,3 olarak gerçekleştirmiş olup Şirket, 40 milyon dolar brüt kar elde etmiştir. Dönem karı ise 4 milyon dolar olmuştur.
- Şirket katma değerli ürünler ve farklı çözümler sunarak sektöründen ayrışmaya çalışmaktadır.
- Şirket dağıtıcılığı yapmakta olduğunu ürün gruplarını üçe ayırmaktadır;
 - 1. Sunucu veri depolama, güvenlik ve ağ ürünleriyle çözümleri,
 - 2. Yazılım
 - 3. Pc, Pc bileşenleri ve çevre bilimleri ve aksesuar ürünleri
- Şirket satış kanallarını ise 5 segmente ayırmaktadır;
 - Katma değerli satıcı
 - Bayi
 - Pazar yeri
 - Perakende
 - Ara toptan
- 2023 yılının ilk 9 ayında Pc, Pc bileşenleri ve çevre bilimleri ve aksesuar ürünleri alanında sektörde ciddi bir büyüme gerçekleşmiş olup Şirket bu büyümeden fayda sağlamıştır. Kanal bazında bakıldığında ise perakende ve pazar yeri segmentleri Şirket cirosunun %50'sini oluşturmaktadır.
- Şirket kategori ve kanal bazlı dağılımı en iyi şekilde yaparak kar marjını optimize etmeyi hedeflemektedir.
- Şirket ilk 9 ayda dolar bazlı %35, TL bazlı ise %88 büyüme gerçekleştirmiştir. 3Ç23 döneminde ise dolar bazlı büyüme %37 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- IT dağıtıcılık sektörü yoğun işletme sermayesi ihtiyacı gerektirmektedir. Bu çerçevede Şirket, ilk 9 aylık dönemde net işletme sermayesinde ve nakit çevirme gün sayısında önemli gelişmeler kaydedildiği belirtildi. Bunun sonucunda da net işletme FAVÖK / net işletme sermayesi rasyosunda iyileşme görüldüğü ifade edildi.
- Şirket, 256 milyon dolar aktif büyüklüğe ve 82 milyon dolar büyüklüğüne ulaşmıştır.

Kerevitaş

- Kerevitaş 2008 yılında Yıldız Holding tarafından satın alınmıştır. 2013 yılında Marsa'nın satın alınması ile birlikte Afyon/Emirdağ'da dondurulmuş gıda fabrikası kuruldu. Şirket 2019 yılında sürdürülebilirlik endeksine dahil olup, 2022 yılında ise Besler firması ile birleşmesi tamamlanmıştır. Bu yıl ise DFU'nun %100'ü 901 milyon TL'ye satın alınmıştır.
- Şirket, 9A23 döneminde 10.6 milyar TL gelir, 1.4 milyar TL FAVÖK ve 387 milyon TL net kar elde etmiştir.
- Kerevitaş dondurulmuş gıdada sürdürülebilirlik ve rekabet anlamında avantajlı olduğu noktalar dört ana başlıkta değerlendirildi. Birinci olarak şirketin faaliyet gösterdiği dondurulmuş gıda ve margarin pazarında Pazar lideri konumunda olması. Şirket dondurulmuş gıdada %42, margarin pazarında ise %65,5 pazar büyüklüğüne sahiptir. Şirketin 5'i Türkiye'de 1 tanesi yurtdışında olmak üzere toplamda 6 fabrikası bulunmaktadır.
- Kerevitaş geniş ve marka bilinirliği yüksek ürünlere sahip olduğunu belirtip, yılın ilk dokuz ayında margarin ihracatının yüzde 34'ünü şirketin gerçekleştirdiği ifade edildi.
- Şirketin geniş dağıtım ağına sahip olduğu ve 60'dan fazla ülkeye ihracat yapıldığı belirtildi. İç piyasada ise dondurulmuş gıdada 57, margarin tarafında ise 62 distribütör ile Türkiye'nin tüm bölgelerine dağıtım yapıldığı ifade edildi.
- Şirket dondurulmuş gıda pazarının oldukça önemli olduğunu ve tüketici tarafından da yüzde 99 oranında penetrasyona sahip olduğu belirtildi. Özellikle pandemi dönemi ile birlikte sağlıklı paketli gıdaya eğilimin arttığı ve pazarın hem tonaj hem de penetrasyon anlamında büyüdüğü ifade edildi.
- Dondurulmuş gıdada yıllık tüketimin Amerika'da kişi başına 50 kilo, Avrupa'da 30 kilo, Türkiye'de ise 5 kilo olduğu ifade edildi. Bu nedenle büyümeye açık bir alan olduğu ifade edildi. Yine hane penetrasyon anlamında Dünya'da yüzde 99 olan oranın Türkiye'de yüzde 78 olduğu ifade edildi. Şirketin bütün stratejisinin ilerleyen dönemde penetrasyonu arttırmak üzerine olduğu belirtildi. Mevcutta hasılatın yüzde 34'ü dondurulmuş gıdadan gelmektedir.
- Superfresh markasının yüzde 42 ile pazarda lider olduğu ve geniş ürün yelpazesi ile dondurulmuş gıdada tüm kategorilerde ürünü olan tek marka olduğu ifade edildi. Superfreshin %26 penetrasyona sahip olduğu ve %100 marka bilinirliğine sahip olduğu belirtildi. Dondurulmuş gıdada satılan ilk 10 ürünün 7'si Superfresh markasına ait olduğu belirtildi.
- Şirket bütün kategorilerde bir önceki çeyreğe göre pazar payını artırmıştır ve bu yıl satın alınan dondurulmuş fırıncılık ürünleri ile kahvaltılık ürün kategorisindeki ürün eksikliğini gidermiştir. Şirketin her yıl yeni ürünler ile hasılatının yüzde 10'unu bu ürünlerden oluşturma hedefi var. Bu yıl ilk dokuz ayda oran yüzde 17 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Arge tarafında yapay zeka destekli akıllı destek uygulaması ile tarlanın su, gübre gibi ihtiyaçları belirlendiği anlatıldı. Şirketin yağ pazarında da lider olduğu ve penetrasyonun oldukça yüksek olduğu ifade edildi.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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. Çünkü: 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. 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. 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