

08 Mayıs 2024

Alarko Holding

Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz

- Hissenin BIST-100'e kıyasla %33 daha iyi performans göstermesinin ardından 22 Ağustos 2023 tarihinde tavsiyemizi TUT olarak güncellemiştik:** Hisse o tarihten bu yana BIST-100'e kıyasla %33 daha düşük performans gösterip, ABD Doları bazında %25 değer kaybetti. **1)** Güncel makro göstergelerin dahil edilmesi, **2)** değerlendirme ölçütlerimizin FY23T'den FY24T'ye kaydırılması, **3)** listelenmemiş iştirakler için değerlendirme tahminlerinin güncellenmesi ve **4)** Alarko'nun tarım operasyonlarının değerlemesinin öncül bağlamda dahil edilmesini takiben, 12 aylık %40'luk bir yukarı yönde potansiyel ön görüyoruz (araştırma kapsamımızdaki 12 aylık %13 yukarı yönlü beklentimize karşın). BIST-100'e kıyasla önemli ölçüde düşük performans göstermesi ve araştırma kapsamımıza kıyasla ortalamanın üzerinde getiri beklentimizle Alarko için tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltiyoruz. Elektrik üretim ve dağıtım alanlarında sergilenen güçlü uygulamaların yanı sıra yeni yatırım alanlarında (tarım ve gıda sanayi, yenilenebilir enerji, girişim sermayesi yoluyla çeşitli erken-aşama yatırımlar, turizm vb.) atılmaya devam edilen sağlam adımlar göz önünde bulundurulduğunda, ana faaliyet alanlarındaki güçlü nakit akımıyla hedeflediği net varlık değerini genişletmeyi planlayan Alarko'yu olumlu buluyoruz. Yapılan yatırımların faydalarının uzun vadede meyvelerini vereceğine, fakat yakın vadede Alarko'nun 2024'teki çeyreklik kazançlarıyla ilgili görünümün TMS29 etkisiyle bozulacağına inanıyoruz.
- Yönetim tarafından 2028 yılına kadar (2030'dan) 4 milyar ABD Doları (3 milyar ABD Doları'ndan) net varlık değeri hedefi:** Alarko Holding yönetimi, yakın zamanda (Şubat 2024) düzenlediği strateji toplantısında, 1 Ocak 2020'de açıkladığı 2030 yılı için 3 milyar ABD Doları olan uzun dönem net varlık değeri hedefini 4 milyar ABD Doları'na, hedef yılını ise 2028 olarak revize etti. Yönetim, net varlık değeri büyümesinin başlıca yolları olarak **a)** organik büyümeyi, **b)** inorganik büyümeyi ve **c)** yeni işletmeleri ve girişimleri işaret etti. Buna göre Alarko, 2028 yılı sonunda mevcut faaliyetlerin/yeni işletmelerin/Alarko yatırımlarının hedef net varlık değeri içindeki payının sırasıyla %55/%35/%10 olmasını beklemekte. Bu çerçevede Alarko, tarım ve gıda sektörünü uzun vadeli (2028) stratejik konumlandırması açısından kilit bir segment olarak belirledi. Yönetim, tarım ve gıda sektöründeki bu yatırımların **a)** Jeotermal enerji destekli (Türkiye'de) seracılık (Türkiye'de ve diğer coğrafyalarda); **b)** organik mineral gübre, **c)** gıda sektörü ve **d)** tarımda teknoloji ve Ar-Ge.
- Son altı ay içerisinde gerçekleşen hisse senedi kayıtları hisseler üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor:** Geçtiğimiz altı ay içinde Alarko Holding'in önemli ortaklarından Leyla Alaton (%16,3 oranında pay sahibi), Vedat Alaton (%15,3 oranında pay sahibi), Dalia Garih (%14,0 oranında pay sahibi) ve Alhan Holding (%2,0 oranında pay sahibi) sırasıyla 6.53 milyon, 4.35 milyon, 4.35 milyon ve 2.18 milyon adet Alarko hissesini Merkezi Kayıt Kuruluşu'na kaydettirdi. Kaydi yaptırılan toplam 17.40 milyon hisse Alarko'nun sermayesinin %4,0'üne, halka açıklık oranının %12,9'una ve piyasa değeri olarak 63 milyon ABD Doları'na karşılık gelmekte. Mevcut ihraç miktarının oluşturduğu riskin, sonuca ulaşması durumunda, hissenin orta/uzun dönem performansını destekleyebileceğini düşünüyoruz.
- Değerleme & Riskler:** Alarko'nun operasyonlarını ve iştiraklerini, çeşitli finansal çarpanları içeren (F/K, FD/FAVÖK, FD/RVT vs.), hedef net varlık değerini modeliyile değerlendiriyoruz. Olumlu görüşümüze risk oluşturan ana unsurlar: **1)** tarım sektöründeki yatırımların beklenenden daha yavaş devreye alınması ve/veya beklenenden daha düşük kârlılık, **2)** Karabiga kömür santralinde beklenenden daha düşük FAVÖK marjına yol açabilecek beklenenden daha yüksek termal kömür maliyeti ve/veya beklenenden daha düşük elektrik fiyatları, **3)** yatırım aşamasında beklenenden daha düşük kısa yönlü döviz pozisyonları **4)** TMS29 muhasebesinin Şirket'in net kâr rakamları üzerindeki beklenenden daha yüksek olumsuz etkileri olarak sıralanabilir.

Tavsiye:

AL

önceki: TUT

Hedef Fiyat: **TL 164**

önceki: TL 151

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksine göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. UNLU&Co'nun ürünüdür.

Hisse verileri

Hisse kodu	ALARK.IS
Sektör	Holderler
Fiyat	TL 117.50
Piyasa değeri (TLm)	51,113
Şirket değeri (TLm)	47,074
Piyasa değeri (USDm)	1,587
Şirket değeri (USDm)	1,462
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	32.89
Halka açıklık (%)	31

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	(16.6)	0.4	123.2
Endekse göre (%)	(22.4)	(14.1)	(5.0)

Kaynak: BIST 100, UNLU & CO

Görelî fiyat grafiği 7 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla 10,337 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksine karşı performansını ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Şirket Güncelleme Notu

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
F/K (x)	3.0	a.d.	1.1	5.8	5.0	4.6
FD/FAVÖK(x)	6.9	a.d.	12.1	a.d.	a.d.	a.d.
FD/satış (x)	2.1	2.1	1.2	4.5	4.5	3.8
Temettü verimi (%)	2.5	2.3	0.5	1.1	2.0	2.2

Oran analizi	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Sermaye verimliliği (%)	32.8	34.2	79.1	16.2	21.0	19.9
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	6.9	-2.2	2.6	-0.6	0.2	0.3
Brüt marj (%)	37.8	1.5	13.5	8.3	10.8	11.3
FAVÖK marjı (%)	30.0	-4.1	9.6	0.6	5.3	5.8
FVÖK marjı (%)	26.4	-6.5	6.8	-4.4	1.2	1.7
Ner kar marjı (%)	77.7	63.2	136.1	79.9	93.2	85.9
Net borç/FAVÖK (x)	-2.9	13.3	-5.7	a.d.	a.d.	a.d.
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	-16%	69%	-195%	a.d.	a.d.	a.d.

Kar ve zarar (TLm)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net satışlar	1,032	2,017	12,272	8,296	10,951	12,944
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	-26%	95%	509%	-32%	32%	18%
Brüt kar	390	30	1,660	688	1,177	1,456
FAVÖK	309	-83	1,183	53	575	744
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	7%	-127%	-1533%	-96%	993%	29%
FVÖK	272	(132)	829	(365)	137	226
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	10%	-148%	-729%	-144%	-137%	66%
Diğer gelir/gider	727	1,721	17,917	10,424	13,040	13,710
Finansman geliri/gideri	(51)	(57)	(2,312)	(3,240)	(2,268)	(2,041)
Vergi öncesi kar	948	1,532	16,434	6,819	10,909	11,895
Vergi	(42)	52	463	88	(273)	(297)
Efektif vergi oranı	4.4%	-3.4%	-2.8%	-1.3%	2.5%	2.5%
Kontrol gücü olmayan paylar	(104)	(309)	(190)	(282)	(434)	(473)
Net kar	802	1,274	16,706	6,625	10,202	11,124
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	108%	59%	1211%	-60%	54%	9%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	435	435	435	435	435	435
Hisse başı net kar (TL)	1.84	2.93	38.41	15.23	23.45	25.57
Hisse başı temettü (TL)	0.14	0.23	0.23	0.97	2.35	2.56
Temettü ödeme oranı	7.5%	7.9%	0.6%	6.4%	10.0%	10.0%

Nakit akışı (TLm)	2022	2023	2024T	2025T	Bilanço (TLm)	2022	2023	2024T	2025T
FVÖK	829	(365)	137	226	Nakit	9,574	9,727	11,769	12,946
Amortisman ve itfa giderleri	354	417	438	518	Dönen varlıklar	14,787	15,705	19,003	20,904
İşletme sermayesindeki değişim	2,078	(402)	443	255	Maddi duran varlıklar	4,053	6,581	7,963	8,760
Ödenen vergiler	463	88	(273)	(297)	Maddi olmayan duran varlıklar	440	496	600	660
Toplam yatırım harcaması	(200)	(208)	(216)	(225)	Duran varlıklar	37,045	43,654	52,821	58,103
Yatırım harcaması/hasılat	-1.6%	-2.5%	-2.0%	-1.7%	Toplam Varlıklar	51,832	59,359	71,824	79,007
Serbest nakit akışı	3,523	(469)	529	477	Kısa vadeli yükümlülükler	12,323	13,165	15,930	17,523
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	29%	-6%	5%	4%	Uzun vadeli yükümlülükler	1,821	2,246	2,718	2,990
19%	-1%	1%	1%	Özkaynaklar	37,688	43,947	53,176	58,494	
Ödenen temettüler	(100)	(100)	(421)	(1,020)	Toplam Kaynaklar	51,832	59,359	71,824	79,007
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	8,249	153	2,043	1,177	Net işletme sermayesi	2,511	2,109	2,552	2,807
					Net nakit (borç)	(6,782)	(4,039)	(5,133)	(5,763)

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co. tahminleri. 2023, 2024 ve 2025 yıllarına ait mali tablolar TMS29 muhasebesinin etkisini içermektedir

Bahsi geçen şirketler (7 Mayıs 2024)
Alarko Holding (ALARK.IS, Tavsiye: AL)
Alarko GYO (ALGYO.IS, Araştırma kapsamında değil)
Alarko Carrier (ALCAR.IS, Araştırma kapsamında değil)
Enerjisa (ENJSA.IS, Tavsiye: TUT)

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

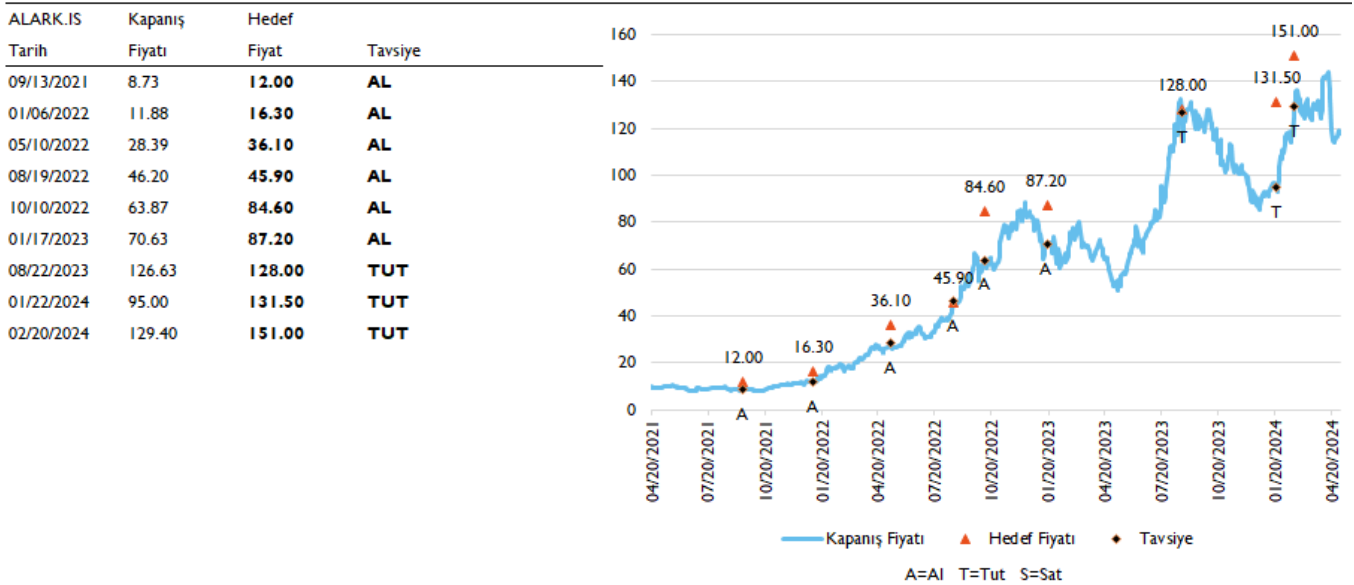
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Koray Pamir işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ALARK.IS



ÜNLÜ & Co hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	59	39	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

Al (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef fiyat: TL 164/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: Hedef F/K, EV/EBITDA ve diğer katsayılarla değerlendirilen bağlı ortaklıklar ve ortak girişimler ile hedef NAD modeli

Riskler: **1)** tarım sektöründeki yatırımların beklenenden daha yavaş devreye alınması ve/veya beklenenden daha düşük kârlılık, **2)** Karabiga kömür santralinde beklenenden daha düşük FAVÖK marjına yol açabilecek beklenenden daha yüksek termal kömür maliyeti ve/veya beklenenden daha düşük elektrik fiyatları, **3)** yatırım aşamasında beklenenden daha düşük kısa süreli döviz pozisyonları **4)** TMS29 muhasebesinin Şirket'in net kâr rakamları üzerindeki beklenenden daha yüksek olumsuz etkileri.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BİST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Alarko Holding	Yoktur

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır..

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar,

söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile yatırım hizmetleri alanındaki diğer iş birimleri ve hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Hizmetleri veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım hizmetleri personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.