

BOR ŞEKER A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

15 Temmuz Mahallesi. Gülbahar Cad. No:43/8 34212 GÜNEŞLİ –İSTANBUL
Tel: (0212) 410 05 00

5 Şubat 2024

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporu yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Bor Şeker A.Ş. ("Şirket", "Bor Şeker") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 29.01.2024 tarihli Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Bor Şeker halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan İzahname'nin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1983 yılında Türkiye Şeker Fabrikası A.Ş. tarafında kurulmuş ve 2018 yılında DSL Yatırım ve Danışmanlık A.Ş. tarafından özelleştirme süreci kapsamında devralınmıştır. 2018 yılında büyük bütçeli yatırımlar kapsamında 1 adet press Çamur Filtresi, 3 adet Kristal Şeker Santrifüjü, 3 Adet Plakalı Eşanjör, 1 adet Küspe Presesi ve 5 adet Mum Tipi Koyu Şerbet Filtresi yatırımları yapmıştır. 2019 yılında tesisin büyümesi ve gelişmesi için Küp ve Toz Şeker Paketleme Tesisi ve Bigbag Paketleme Tesisi satın alınmıştır. Üretimde verimliliği arttırmak amacıyla 2020 yılında 2 adet Döner Tambur Pancar Kıyım Makinesi, 2 adet Yoğunlaştırıcı Filtre ve 5 adet Saturasyon Sirkülasyon Sistemi fabrikasını bünyesine katılmıştır. Bu dönemde 40 Ton/saat Akışkan Yataklı Doymuş Buhar Kazanı, Yüksek verimli Şerbet Pompaları, 1 Adet Teleskopik Yükleyici, 1 adet 2500kW ve 1 adet 1600kW Trafo gibi ekipmanlar tesislere entegre edilmiştir. 2020 yılının sonlarında hedeflere ulaşma yolunda 3000 m² Düşey Film Evaporatör, 1 adet 500 m³/saat Soğutma Kulesi, 200 kW'lık Hava Kompresörü gibi ekipmanlar satın alınarak fabrika geliştirilmiştir. Şirket 2022 Nisan ayında, 20 ton/gün kapasiteli sıvı gübre tesisinin bünyesine katmıştır. Bu tesis 2022-2023 yılları arasında 7 çeşit organik ve 6 çeşit kimyasal olmak üzere 13 çeşit sıvı gübre üretmiştir.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 40.000.000 TL sermaye artırım ve 30.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 26,54 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 1.857.800.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 6.369.600.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 7 – 8 – 9 Şubat 2024 tarihleri arasında " Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir.

Halka arza ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Bor Şeker A.Ş.
Borsa Kodu	BORSK

Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	200.000.000 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	240.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artışı: 40.000.000 TL nominal
	Ortak Satışı: 30.000.000 TL nominal
	Toplam: 70.000.00 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.857.800.000 TL
Halka Açıklık Oranı	29,17%
Halka Arz Fiyatı	26,54 TL
Halka Arz Tarihleri	7 - 8 - 9 Şubat 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı: 41.300.000 TL nominal (%59)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı: 21.000.000 TL nominal (%30)
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı: 7.000.000 TL nominal (%10)
	Çalışanlar ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılar: 700.000 TL nominal (%1)
Taahhütler	Şirket: 1 yıl boyunca satmama ve bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmama
	Ortaklar: 1 yıl boyunca satmama
Fiyat İstikrarı	Gedik Yatırım tarafından payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılmasını planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemlerinde brüt halka arz gelirin %10'unun (185.780.000 TL) kullanılması planlanmaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 1.027,2 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka arz gelirin %45'inin işletme sermayesinde, %50'sinin yatırım harcamalarında, %5'nin Ar-Ge faaliyetlerinde kullanılması planlanmaktadır.
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygundur

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	100.000.000	50,0%	85.000.000	35,4%
Emir Haktan Dışlı	26.000.000	13,0%	11.000.000	4,6%
Sadık Enes Dışlı	26.000.000	13,0%	26.000.000	10,8%
Eren Ali Dışlı	26.000.000	13,0%	26.000.000	10,8%
Handan Dışlı	22.000.000	11,0%	22.000.000	9,2%
Halka Açık	-	0,0%	70.000.000	29,2%
TOPLAM	200.000.000	100,0%	240.000.000	100,0%

Kaynak: İzahname

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in kurumsal kimliğinin ön plana çıkartılması hedeflenmektedir. Ek olarak, halka arzın getirdiği saygınlık ve tanınırlıkla beraber Şirket'in kurumsallığının artırılması hedeflenmektedir. Şirket, elde edilecek fonlar ile güçlendirilmiş olan sermaye yapısı ile yeni yatırımlarını gerçekleştirmeyi, gübre üretim alanında ölçeklenmeyi ve hammadde ihtiyacı daha düşük modernize edilmiş makineler ile maliyetleri düşürerek karlılığına katkı sağlamayı öngörmektedir. Şirket, şeker ve yan sektörlerinde verimliliği arttırmak, kısa ve orta vadede karlılığını maksimize edecek yatırımlar yapmak hedefindedir. İlave olarak çiftçilere yapılan avans ödemeleriyle ilgili işletme sermayesi ihtiyacı için de kullanım sağlanacaktır.

Şirket'in halka arzdan brüt 1.061.600.000 TL, maliyetler arındırılmış haliyle 1.027.208.030 TL nakit kaynak etmesi beklenmektedir.

Sermaye artırımını yolu ile satışı gerçekleştirilecek paylardan elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Yatırım Harcamaları	50%
Ar-Ge (Ürün Geliştirme) Yeni Ürün Yatırımları	5%
İşletme Sermayesi	45%
TOPLAM	100%

Kaynak: İzahname

Bu hedefler doğrultusunda, sermaye artırımını ile elde edilen fonun, ekonomik koşullar ve rasyonel kararlara dayanmak koşuluyla ve belirlenmiş olan yüzdesel aralıklara mümkün olduğu ölçüde bağlı kalınarak, aşağıdaki şekilde kullanılması öngörülmekte olup, döviz kuru, faiz oranlarındaki yüksek oynaklık seviyesi ve diğer ekonomik göstergeler dikkate alınarak Şirket, belirtilen tahsis oranlarını %5 ile %10 oranında artırabilir veya azaltabilir:

- A. İşletme Sermayesi:** Halka arz gelirlerinin %45'inin işletme sermayesi olarak kullanılması planlanmaktadır. Şirket, artan gelirler ile birlikte büyüyen yükümlülüklerini yerine getirmek, operasyonlarını kesintisiz bir şekilde sürdürmek ve şirketin hammaddesi olan şeker pancarı üretiminde sürekliliğin sağlanması amacıyla, çiftçilere verdiği avans ödemelerinde halka arz gelirlerinin %45'ine kadar olan kısmını kullanacaktır. Böylece yabancı kaynak kullanımı ve buna bağlı katlanılacak finansman maliyetleri azalacaktır. Bu durumun orta uzun vadede Şirket karlılığına olumlu etkisi olacağı düşünülmektedir.
- B. Yatırımlar:** Halka arz gelirlerinin %50'sinin yatırım harcamalarında kullanılması planlanmaktadır.
- 1. GES Yatırımı:** Şirket, EPDK'nın Lisanssız Elektrik Üretimi Yönetmeliği kapsamında fabrikaların enerji kullanımları gözetilerek 3 MWe güneş enerjisi santrali yatırımı yapacaktır. Bu yatırım ile enerji maliyetlerinde avantaj elde etmek ve sürdürülebilir

kalkınma hedefleri doğrultusunda ülkemizin net sıfır karbon hedefinin gerçekleştirilmesine katkı sunulması amaçlanmaktadır.

- 2. Entegrasyon ve Modernizasyon Yatırımları:** Entegrasyon ve modernizasyon yatırımları, mevcut tesislerin üretim hatlarında teknik ve/veya ekonomik ömrünü tamamlamış makine ve teçhizata uygun parçaların eklenmesini veya mevcut makine ve teçhizatın yenileri ile değiştirilmesini, tesiste eksik kalmış bölümlerin tamamlanmasını, nihai ürünün doğrudan kalitesinin yükseltilmesini veya modelinin değiştirilmesini içeren yatırımlardır. Bu yatırımlarla; üretim maliyetinin düşürülmesi, verimliliğin artırılması, üretimde sürekliliğin sağlanması amaçlanmaktadır.
 - (a) Şeker Ambarı (6500 m² Kapalı alan/40.000 Ton):** Şeker üretim kapasitesinin artmasıyla beraber, mamul ürün stoklarını gerçekleştirebilmek adına şeker ambarı ihtiyacı bulunmaktadır. Böylelikle üretim dönemi içerisinde depolamadan kaynaklı zorunlu şeker satışlarının önüne geçilmesi sağlanacaktır.
 - (b) VKT (Dikey Sürekli Pişirme Ünitesi):** Pancar işleme kapasitesinin artmasına müteakip, şekerin çıkış yaptığı birim olan rafineri ünitesinin üretim kapasitesini yükseltebilmek, şeker üretim verimliliğini ve şeker kalitesini arttırabilmek için son teknoloji olan dikey sürekli pişirim ünitesi kurulumu gerçekleştirilecektir.
 - (c) Şeker Kurutma Sistemi:** Artan üretimle beraber mevcut kapasitenin yetersiz kalmasından dolayı yaş şeker kurutma ünitesi ilave edilerek, düşük enerji ile yüksek miktarda şeker kurutulması planlanmaktadır.
 - (d) Sürekli Santrifüjler:** Artan Üretimle beraber mevcut kapasitenin yetersiz kalmasında dolayı sürekli santrifüjlerin kapasitelerini yükselterek, enerji verimliliği dahilinde yatırımın gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.
 - (e) Kireç Ocağı 500 m³:** Şeker pancarı doğal yapısı gereği bünyesinde şeker dışı madde ihtiva etmektedir. Şeker üretim teknolojisinde işlenmek üzere alınan şeker pancarının, bünyesinde bulunan şeker dışı maddeleri bertaraf etme noktasında kireç sütü ve CO₂ gazı kullanılmaktadır. Bor Şeker Fabrikası'nda kireç sütü ve CO₂ gazı kireç taşının kalsinasyonu ile elde edilmektedir. Bu süreç tesiste kireç ocaklarında gerçekleştirilmektedir. Şirket bünyesinde halihazırda 2 adet kireç ocağı bulunmakta olup, 1 adet yüksek kapasiteli 500 m³ lük kireç ocağı yatırımı yapılması hedeflenmektedir.
 - (f) Pres Çamur Filtresi:** Bor Şeker Fabrikası bünyesinde halihazırda 6000 ton/gün pancar işleme kapasitesi için 3 adet 330 m² filtrasyon yüzey alanına sahip pres çamur filtresi bulunmaktadır. Bor Şeker Fabrikası'nın gelecekteki pancar işleme kapasitesinin modernizasyonları 10.000 ton/gün olarak gerçekleştirildiğinden, yeni pres çamur filtresi ihtiyacı hasıl olacaktır.
- 3. Gübre Tesisi Yatırımları:** Şirket, 2022 Nisan ayında 20 ton/gün kapasiteli sıvı gübre tesisini kurarak bünyesine almıştır. Bu tesiste 2022-2023 yılı itibarıyla 7 adet organik, 6 adet

kimyasal olmak üzere toplamda 13 çeşit sıvı gübre üretimi gerçekleştirilmektedir. Çiftçi yurdumuzda ekim-dikim öncesi ağırlıklı olarak katı (granül ve toz) gübre tüketimi gerçekleştirilmektedir. Sıvı gübre ise bitkiyi destekleme amaçlı düşük miktarda kullanılmaktadır. Dolayısıyla gübre piyasasının büyük bir kısmını katı gübre oluşturmaktadır. Piyasanın ihtiyacı olan katı gübreyi üretebilmek adına sıvı gübre tesisine ilave kompoze katı gübre üretimi yapılması planlanmaktadır. Kompoze gübre üretim tesisi kurularak ülkemizde her alanda tarımsal faaliyette bulunan çiftçilerimize kaliteli ve uygun maliyetlerde gübre sunmak ve bundan oluşacak karlılık ile Şirket'in toplam karlılığına katkı sağlanması planlanmaktadır.

C. AR-GE Faaliyetleri: Halka arz gelirlerinin %5'inin AR-GE faaliyetlerinde kullanılması planlanmaktadır.

- 1. Sönmemiş Kireç ve CO2 Gazı Üretimi Projesi:** Bor Şeker Fabrikası'nın üretim dönemi dışında Şirket, sahip olduğu kireç ocaklarında sönmemiş kireç üretimi ve atık ürünü olan CO2 gazının sıvılaştırılması konusunda çalışmalar gerçekleştirilmektedir.
- 2. Melastan Asetik Asit Üretimi Projesi:** Şeker üretim fabrikalarının yan ürünü olan melasın Şirket ve ülke ekonomisine katkısını yükseltebilmek adına kullanım alanlarının artırılması ve farklı maddelerin üretilmesi konusunda AR-GE çalışmaları yürütülmektedir. Söz konusu AR-GE faaliyetleri kapsamında fiili pilot tesislerde üretim yapılarak fabrikasyon üretimler için çalışmalar yapılması hedeflenmektedir.

6. Özet Finansallar

BOR ŞEKER ÖZET FİNANSALLAR					
Gelir Tablosu (milyon TL)	31.03.2020	31.03.2021	31.03.2022	01.01.2022-30.09.2022	01.01.2023-30.09.2023
Satışlar	516,7	559,9	1.636,4	686,6	1.268,6
Satışların Maliyeti (-)	-433,1	-351,9	-867,4	-277,4	-803,5
Brüt Kar	83,6	208,0	769,0	409,2	465,0
Brüt Kar Marjı	16%	37%	47%	60%	37%
Faaliyet Giderleri (-)	-17,8	-25,9	-65,5	-25,2	-50,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	-0,2	-11,5	16,4	16,2	39,5
Esas Faaliyet Karı	65,6	170,5	719,8	400,1	454,5
Esas Faaliyet Kar Marjı	13%	30%	44%	58%	36%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Giderler	0,7	0,9	24,4	12,6	44,4
Net Finansman Geliri/Gideri	-24,8	-21,9	-26,6	-10,4	-43,7
Vergi	-7,3	-1,2	-146,6	-88,5	29,3
Net Kar	34,1	148,4	571,1	313,8	484,5
Bilanço (milyon TL)	31.03.2020	31.03.2021	31.03.2022	30.09.2023	
Nakit ve Nakit Benzerleri	0,3	0,7	80,2	77,1	
Ticari Alacaklar	17,4	76,5	101,1	139,6	
Diğer	123,7	220,0	965,7	1.348,8	
Dönen Varlıklar	141,3	297,3	1.147,0	1.565,5	
Maddi Duran Varlıklar	215,3	205,9	209,7	461,4	
Diğer	110,7	110,6	112,4	162,3	
Duran Varlıklar	326,0	316,6	322,1	623,7	
Toplam Varlıklar	467,3	613,9	1.469,2	2.189,2	

KV Borçlanmalar	0,0	0,1	0,2	0,0
UV borçlanmaların KV Kısımları	72,4	119,9	265,9	
KV Ticari Borçlar	23,5	21,0	61,7	352,7
Diğer	50,4	31,3	54,8	62,6
KV Yükümlülükler	146,3	172,4	382,6	664,3
Uzun Vadeli Borçlanmalar	62,6	41,7	125,1	226,9
Diğer	11,7	9,2	12,9	11,4
UV Yükümlülükler	74,3	51,0	138,0	238,2
Ödenmiş Sermaye	196,0	200,0	200,0	200,0
Diğer	50,7	190,5	748,6	1.086,7
Özkaynaklar	246,7	390,5	948,6	1.286,7
Toplam Kaynaklar	467,3	613,9	1.469,2	2.189,2

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme

Gedik Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
2. Piyasa Çarpanları Analizi

8. Değerleme ve Sonuç

Gedik Yatırım tarafından yazılan 29.01.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Bor Şeker paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 6.634,6 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonuçları (Bin TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	50%	6.640.941
Piyasa Yaklaşımı - Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	25%	6.819.195
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	25%	6.437.449
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	6.634.632
Pay Adedi		200.000
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		33,17

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Gedik Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda, çıkarılmış sermayesi 200 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değer 33,17 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 5.307,7 milyon TL pay başına değer ise 26,54 TL olarak hesaplanmıştır.

HALKA ARZ ÖZETİ	bin TL
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.634.632
Halka Arz İskontosu (%)	20,00%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	5.307.705
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	200.000
Halka Arz Pay Başına Değer	26,54
Sermaye Artırım Oranı (%)	20,00%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	40.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.061.600
Ortak Satışı Oranı (%)	15,00%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	30.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	796.200
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	70.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.857.800
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	6.369.600
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	240.000
Halka Açıklık Oranı (%)	29,17%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Bor Şeker hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Bor Şeker için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50 - 50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,0 iskonto oranı uygulanarak 26,54 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.

Uyarı Metni

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.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.