

Alacahan Altın Projesi Mümkün Kaynak Tespiti Hakkında Olasılıklar

- **Kaynak teyidi ve olası kapsam:** [UMREK uyumlu açıklama](#), Ermaden'in Sivas-Kangal/Alacahan projesinde ortalama 0.89 g/t Au tenörlü 14.9 mn ton tahmini kaynak bulunduğunu ve bunun 424 bin ons içerikte altına karşılık geldiğini teyit ediyor. Bu, Mayıs 2025 tarihli baz senaryomuzdaki 1.0 g/t Au tenörlü 15 mn ton varsayımıyla (~480 bin ons) içerikte ons bazında %12 sapma ile yakın seyrediyor. Tenör marjinal olarak daha düşük ancak yığın liçe uygun oksit sistemleri için beklenen bantta, 5,804 ha ruhsatın yaklaşık %0.8'ine denk gelen 45 hektarlık sondaj kapsamı, şu ana kadar jeolojik olarak odaklı dar bir alana yönelindiğini ve mineralize koridorun çekirdeğinde yüksek sondaj yoğunluğu elde edildiğini gösteriyor. Toplam 5,800 ha'nın %1'inden altında bir rakamın sondaj görmesi sınırlı keşiften ziyade bilinçli hedeflemeyi yansıtır. Program, Temmuz 2024'teki keşif duyurusundan Haziran 2025'teki açıklamaya hızla ilerledi; 14 hektarlık bölümde aylık ortalama 7,000 m hızla yoğun sondaj yapıldı. Kaynak beyanı zamanına gelindiğinde kapsama sınırlı ölçüde 45 hektara çıkmış olsa da 360 adet karot sondajı ve yaklaşık 97,000 m metrajla 14.9 mn ton @ 0.89 g/t Au tanımlı kaynak elde edildi.
- **Olası değerlendirme etkisi:** Baz senaryomuz 480 bin onsun %70 geri kazanımla 334 bin ons satılabilir altına dönüşeceğini varsayıyordu. UMREK verileri 424 bin ons in-situ (yerinde) miktara ve ~295 bin ons geri kazanıma işaret ediyor—ilk değerlendirme tabanımıza göre ~%12 daha düşük. USD bazında, USD4,000/oz altın ve %13 iskonto oranı altında, royalti dahil USD1,150/oz AISC (toplam sürdürme maliyeti) ve USD50mn geliştirme capex'i varsayımlarıyla modellediğimiz vergi öncesi NPV (Net Bugünkü Değer) USD413mn'dan USD360mn'a geriliyor (işletme değeri bazında %5.8).
- **Olası maden planı ve takvim:** 1.5 mn ton/yıl ölçekli, 10 yıllık ömürlü konvansiyonel açık ocak + yığın liç senaryosu varsayıyoruz. 2026'da geliştirme, 2028'de ilk altın ve ~34 bin ons/yıl denge üretimi. Kaynaktan rezerve geçiş üç yıllık bir silsile izler: 1) 2025–26 dolgu (infill) sondajı ve fizibilite ile Gösterilmiş seviyesine yükseltme; 2) ayrıntılı metalurji ve ocak/pit tasarımı takiben 2026–27'de Kesin & Muhtemel (Proven & Probable) rezerv ilanı; 3) izinler ve inşaat, 2028'de devreye alma.
- **Olası katkı:** Bölgesel yığın liç benzerleriyle uyumlu şekilde tahmini kaynağın %70'inin Kesin & Muhtemel rezerve dönüşeceğini kabul ediyoruz. Sermaye yoğunluğu düşük; ilk yatırım USD30–50mn, sürdürme ihtiyaçları sınırlı. Bu parametrelerle katkı vergi öncesi NPV'de USD360mn (EV'nin %5.8'i) ve vergi sonrası ~USD265mn; hisse başına ~TL1.6 (~piyasa değerinin %5.4'ü). Yeni veriler çerçevemizi doğruluyor, ancak maliyet varsayımlarındaki hafif artış ve iskonto dönemi ayarı nedeniyle önceki ~USD0.5bn orta noktaya kıyasla alt uca yerleşiyor.
- **Temel görüş değişmedi, Tut tavsiyemizi koruyoruz:** Çelik iş dinamiklerine odaklanarak, hissede kalıcı bir yeniden değerlendirme (re-rating) için sürdürülebilir marj toparlanması ve nihai ürünlerde daha güçlü fiyatlama gücü, capex'te yavaşlama (2026–27'de yıllık "sürdürülebilir" USD600–650mn) ile birlikte daha iyi FCF (serbest nakit akımı) ve temettü verimi gerektiğine inanıyoruz. 2026 başında şirket-özel verimlilik yatırımlarının öncülüğünde EBITDA/ton'da sınırlı bir ardışık iyileşme bekliyoruz; ancak orta döngü seviyelerine yakınsama için talep/karlılık ortamının da iyileşmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Tavsiye:

TUT

(Önceki: TUT)

Hedef Fiyat: TL 30.1

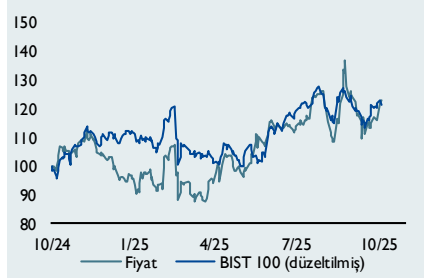
(Önceki: 30.1)

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

Hisse verileri

Hisse kodu	EREGL.IS
Sektör	Emtia
Fiyat	TL 29.18
Piyasa değeri (TLm)	204,260
Şirket değeri (TLm)	253,354
Piyasa değeri (USDm)	4,863
Şirket değeri (USDm)	6,032
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	139.11
Halka açıklık (%)	48

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	-0.5	7.1	25.5
Endekse göre (%)	-1.1	6.5	-0.4

Kaynak: BIST 100, UNLU & Co

Görelî fiyat grafiği 4 Kasım 2025 tarihinde 10,914

kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansını ölçer.

Araştırma Analisti

Koray Pamir
koray.pamir@unluco.com

Değerleme çarpanları	2021A	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K (x)	4.2	6.3	34.1	12.5	a.d.	10.8
FD/FAVÖK(x)	2.3	4.8	10.8	11.3	14.7	7.3
FD/satış (x)	0.9	1.0	1.2	1.2	1.4	1.1
Temettü verimi (%)	13.8	0.0	1.0	0.4	0.9	1.9

Oran analizi	2021A	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
Sermaye verimliliği (%)	24.7	17.7	2.6	6.2	1.4	5.5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	34.8	17.6	5.1	3.6	1.6	5.9
Brüt marj (%)	37.4	20.0	10.6	9.8	8.0	14.6
FAVÖK marjı (%)	38.8	20.9	11.5	10.3	9.5	14.6
FVÖK marjı (%)	35.8	18.1	7.9	6.0	3.4	10.8
Ner kar marjı (%)	22.8	14.1	2.7	6.6	1.9	6.5
Net borç/FAVÖK (x)	-0.2	0.5	2.5	3.1	3.3	2.3
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2

Kar ve zarar (TLm)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
Net satışlar	68,227	127,783	147,900	204,060	200,873	291,275
Büyüme oranı (yıllık)	113%	87%	16%	38%	-2%	45%
Brüt kar	25,516	25,539	15,657	20,005	16,009	42,432
FAVÖK	26,468	26,655	16,989	21,092	19,074	42,661
Büyüme oranı (yıllık)	297%	1%	-36%	24%	-10%	124%
FVÖK	24,416	23,161	11,616	12,255	6,814	31,371
Büyüme oranı (yıllık)	375%	-5%	-50%	6%	-44%	360%
Diğer gelir/gider	450	491	3,027	9,251	2,013	400
Finansman geliri/gideri	(949)	(1,539)	(5,805)	(7,984)	(8,299)	(6,854)
Vergi öncesi kar	23,917	22,112	8,837	13,522	529	24,916
Vergi	(7,838)	(3,459)	(4,508)	671	3,392	(4,983)
Efektif vergi oranı	32.8%	15.6%	51.0%	-5.0%	-641.3%	20.0%
Kontrol gücü olmayan paylar	(551)	(648)	(296)	(712)	(192)	(977)
Net kar	15,527	18,005	4,033	13,481	3,729	18,956
Büyüme oranı (yıllık)	369%	16%	-78%	234%	-72%	408%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	3,500	3,500	3,500	3,500	7,000	7,000
Hisse başı net kar (TL)	4.436	5.144	1.152	3.852	0.533	2.708
Hisse başı temettü (TL)	4.450	0.000	0.500	0.131	0.250	0.542
Temettü ödeme oranı	100%	0%	43%	3%	47%	20%

Nakit akışı (TLm)	2023A	2024A	2025T	2026T	Bilanço (TLm)	2023A	2024A	2025T	2026T
FVÖK	11,616	12,255	6,814	31,371	Nakit	24,073	55,260	92,367	95,530
Amortisman ve itfa giderleri	5,373	8,837	10,321	11,291	Dönen varlıklar	134,518	182,856	224,134	267,437
İşletme sermayesindeki değişim	(15,743)	(11,068)	28,896	(18,822)	Maddi duran varlıklar	147,415	206,913	276,031	349,531
Ödenen vergiler	(4,508)	671	3,392	(4,983)	Maddi olmayan duran varlıklar	8,106	9,343	12,037	14,892
Toplam yatırım harcaması	(22,765)	(35,113)	(29,756)	(36,859)	Duran varlıklar	175,515	242,303	320,298	404,246
Yatırım harcaması/hasılat	15.4%	17.2%	14.8%	12.7%	Toplam Varlıklar	310,033	425,159	544,432	671,682
Serbest nakit akışı	(26,028)	(24,417)	19,668	(18,003)	Kısa vadeli yükümlülükler	89,292	76,289	97,424	114,089
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	-17.6%	-12.0%	9.8%	-6.2%	Uzun vadeli yükümlülükler	29,213	104,446	142,959	172,980
					Özkaynaklar	191,529	244,424	304,049	384,612
					Toplam Kaynaklar	310,033	425,159	544,432	671,682
Ödenen temettüler	0	(1,750)	(915)	(1,750)	Net işletme sermayesi	64,331	75,399	46,502	65,324
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	(28,236)	(22,512)	(4,099)	(29,180)	Net nakit (borç)	(41,930)	(64,442)	(68,541)	(97,721)

Kaynak: Sirket Finansalları ÜNLÜ & Co tahminleri

Bahsi geçen şirketler
Erdemir (EREGL TI, Tut)

Beyan Eki

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

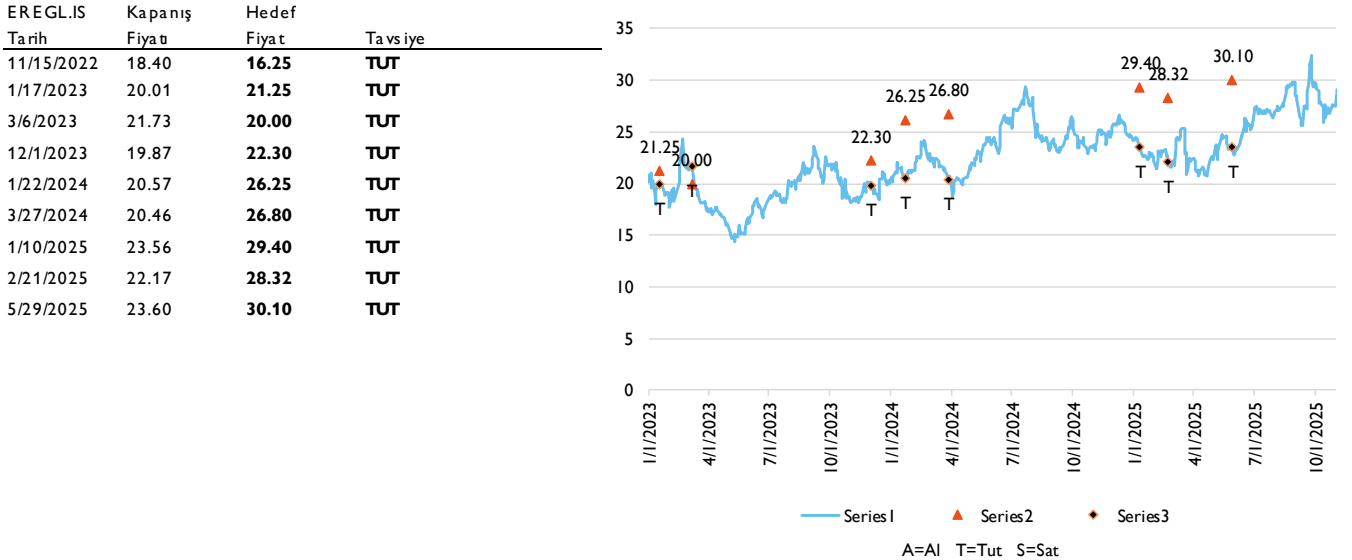
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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 EREGL.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	72	28	0	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

AI (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: TL30.1 (12 aylık dönem için geçerli)

Değerleme metodu: Harmanlanmış FY25B-26B FD/FAVÖK Carpani (düzeltilmiş net borç ile)

Riskler: Önemli yukarı yönlü riskler arasında beklenenden daha iyi marjlar, daha yüksek çelik fiyatları ve beklenenden daha büyük bir altın rezervi yer alıyor. Aşağı yönlü riskler arasında ise zayıf talep toparlanması, ithalat kaynaklı fiyat baskısı ve ticari açıdan marjinal bir altın projesi yer alıyor.

*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. ("BIST") 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
Erdemir	Yok

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. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

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 olduğunu 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. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

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 bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı 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 sağlaması 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.