

30 Temmuz 2025

Aygaz

Hisseler iştiraklerine göre zayıf performans sonrası cazip seviyelere döndü. Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz.

- **Görece cazip değerlendirme nedeniyle "AL" tavsiyesine yükseltiyoruz:** Aygaz için tavsiyemizi "TUT"tan "AL"a yükseltiyor, 12 aylık hedef fiyatımızı %23 artırarak TL230/hisse seviyesine revize ediyoruz; bu seviye mevcut fiyata göre %50 yukarı potansiyel sunuyor. Bu revizyon, iştirak varsayımlarımızın güncellenmesini ve değerlendirme dönemi ufkumuzun 2026 ortasına taşınmasını içeren bir değerlendirme güncellemesini yansıtıyor. Temel argümanımız, Aygaz'ın göreceli değerlemesinde kayda değer bir düzeltmenin yaşanmış olmasıdır: Aygaz, 2025 Ocak'taki "Tut" tavsiyemizden bu yana, portföyünün yaklaşık %68'ini oluşturan (%9.28 Tupras payı baz alınarak) Tupras <TUPRS TI, Tut> hisselerine göre %17 relatif olarak geride kalmıştır. Bu durum, Aygaz'ın LPG operasyonlarının değerinin neredeyse sıfıra yakın fiyatlandığını gösteriyor ki; güçlü bilançosu ve istikrarlı faaliyet tabanı göz önüne alındığında, Aygaz hissesinde fırsat yarattığını düşünüyoruz.
- **Görece zayıf performans sonrası LPG iş kolunun piyasa fiyatlaması neredeyse sıfıra geriledi:** Aygaz'ın Tupras'taki %9.28 oranındaki payı spot piyasa değeriyle TL29.1 milyar, hedef değerle TL39.3 milyar seviyesindedir. Aygaz'ın Opet Aygaz GYO'daki %50, United PG (Bangladeş'teki LPG dağıtım iştiraki) ve Sendeo'daki %27.5 paylarını da dahil ederek ve toplam iştirak portföyüne %10 holding indirimi uygulayarak, Aygaz'ın iştirak portföyünü TL37.0 milyar olarak hesaplıyoruz. Bu rakam Aygaz'ın mevcut piyasa değerinin yaklaşık %9 üzerindedir. Önceki yıllarda gözlenen iskontosuz işlem görme eğiliminin terse dönmesi, Aygaz'ın Tupras dışı iş kolları—özellikle LPG dağıtım faaliyetleri—için piyasanın neredeyse sıfır değer biçtiğini göstermektedir. Bu durum, değerlendirme açısından bize göre cazip bir fırsat sunmaktadır.
- **2Ç25 sonuçları beklentilerin üzerinde gerçekleşti:** Aygaz, 2Ç25'te beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladı; gelir TL20.0 milyar (-%16 y/y), FAVÖK TL610 milyon (2Ç24: TL58 milyon), net kar TL963 milyon (+%178 y/y) olarak gerçekleşti. FAVÖK, UNLU tahmininin %12, net kar ise %81 üzerinde geldi (konsensusun %51 üzerinde). Tupras'tan gelen güçlü katkı, daha düşük finansman giderleri ve azalan vergi yükü net kâr sürprizini destekledi. Toplam LPG satış hacmi %1 y/y düşüşle 598 bin ton olarak gerçekleşti; yurtiçi perakende satışlar (tüp + otogaz) %3 düştü, yurtdışı/wholesale satışlar yatay kaldı. United Aygaz (Bangladeş) satışları %22 y/y artışla 50 bin tona ulaştı. TL301 milyonluk stok zararına rağmen, daha iyi dağıtım marjları ve satın alma verimliliği sayesinde FAVÖK güçlü kaldı. Net kar, faaliyet dışı kalemlerin sınırlı etkisiyle daha da desteklendi. Ancak Sendeo segmenti 1Y25'te TL228 milyon zarar ile sonuçlara olumsuz katkı yapmaya devam etti. Net nakit pozisyonu çeyreklik bazda TL1.4 milyar azalarak TL2.3 milyara geriledi; bu düşüş, çeyrekte dağıtılan TL2.8 milyar temettüden kaynaklandı.
- **3Ç25 sonuçlarının mevsimsellik ve Tupras katkısıyla desteklenmesini bekliyoruz:** Aygaz'ın hacimsel olarak en güçlü çeyreği genellikle üçüncü çeyrek; özellikle yaz aylarında artan otogaz tüketimi nedeniyle yurtiçi talep güçlü seyreder. 2Ç25'te gözlenen istisnai fiyatlamaya disiplini ve marj yönetiminin tamamen korunmasını beklemesek de, kısmi bir devamı bile operasyonel performansa katkı sağlayabilir. Ayrıca, orta distilat spreadlerindeki mevcut güçlü seyrin devam etmesi durumunda, Tupras'ın 3Ç25'te operasyonel olarak güçlü bir performans sergilemesini ve bu yolla Aygaz'ın net kârına önemli katkı sağlamasını bekliyoruz.
- **2025 yılı hedefleri korunuyor:** Aygaz, FY25 hedeflerini teyit etti. Tüp gaz satış hacmi hedefi 220–230 bin ton (pazar payı %41–43), otogaz hacmi hedefi ise 755–785 bin ton (pazar payı %22.0–23.0) olarak korunuyor.
- **Değerleme ve riskler:** Değerlememiz, 12 aylık ileriye dönük F/K, FD/FAVÖK (temiz ana faaliyet kollarına göre ayarlanmış) ve parçaların toplamı (SOTP) metodolojilerinin harmanlanmasına dayanmaktadır. Ana riskler: 1) LPG dağıtım iş kolunda beklenenden düşük hacim ya da kârlılık, 2) Tupras'tan beklenenden düşük temettü geliri, 3) başta Sendeo olmak üzere yan iş kollarından gelen yüksek zararlar olarak sıralanabilir.

Tavsiye:

AL

önceki:TUT

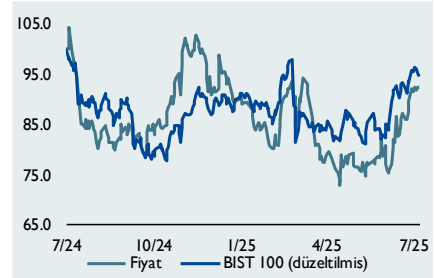
Hedef Fiyat: TL 230 (önceki: TL 187)

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

Hisse verileri

Hisse kodu	AYGAZ.IS
Sektör	Emtia
Fiyat	TL 153.00
Piyasa değeri (TLm)	33,630
Şirket değeri (TLm)	31,289
Piyasa değeri (USDm)	831
Şirket değeri (USDm)	773
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	2.63
Halka açıklık (%)	24

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	21.8	18.3	-7.1
Endekse göre (%)	9.2	4.1	-5.0

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & Co

Görelî fiyat grafiği 29 Temmuz 2025 tarihinde 10,487 kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti

Koray Pamir

Tavsiye Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
F/K (x)	7.1	1.4	2.5	14.0	12.7	10.9
FD/FAVÖK(x)	8.1	13.3	11.9	n.m.	n.m.	n.m.
FD/satış (x)	0.4	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
Temettü verimi (%)	3.1	2.3	6.7	7.7	6.3	6.6

Oran analizi	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
Sermaye verimliliği (%)	27.4	41.3	21.6	4.5	4.3	5.0
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	8.5	(0.2)	2.4	1.9	3.0	3.6
Brüt marj (%)	9.0	5.4	7.7	8.4	8.6	9.1
FAVÖK marjı (%)	4.4	1.4	1.8	2.1	2.9	3.5
FVÖK marjı (%)	3.3	(0.0)	0.5	0.8	1.5	1.8
Ner kar marjı (%)	4.3	9.7	9.6	3.1	3.1	3.3
Net borç/FAVÖK (x)	1.2	2.8	(1.1)	(1.2)	0.6	1.3
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	(0.2)	0.3	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)

Kar ve zarar	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T
Net satışlar	15,893	71,288	93,608	81,773	86,000	92,446
Büyüme oranı (yıllık)	57%	349%	31%	-13%	5%	7%
Brüt kar	1,438	3,858	7,165	6,874	7,408	8,426
FAVÖK	705	1,029	1,682	1,753	2,525	3,236
Büyüme oranı (yıllık)	69%	46%	63%	4%	44%	28%
FVÖK	522	(27)	505	623	1,271	1,629
Büyüme oranı (yıllık)	100%	-105%	-1965%	23%	104%	28%
Diğer gelir/gider	357	6,320	8,001	2,455	2,720	2,339
Finansman geliri/gideri	(163)	280	(200)	(4)	(275)	(238)
Vergi öncesi kar	717	6,573	8,306	3,074	3,716	3,730
Vergi	(70)	31	108	(994)	(1,214)	(821)
Efektif vergi oranı	9.8%	-0.5%	-1.3%	32.3%	32.7%	22.0%
Kontrol gücü olmayan paylar	(43)	(322)	(597)	(472)	(152)	(164)
Net kar	689	6,927	9,011	2,552	2,644	3,074
Büyüme oranı (yıllık)	n.m.	n.m.	30%	-72%	4%	16%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	300	220	220	220	220	220
Hisse başı net kar (TL)	2.3	31.5	41.0	11.6	12.0	14.0
Hisse başı temettü (TL)	0.5	1.0	6.8	12.5	9.6	10.1
Temettü ödeme oranı	22%	3%	17%	108%	80%	72%

Nakit akışı	2023	2024	2025T	2026T	Bilanço	2023	2024	2025T	2026T
FVÖK	505	623	1,271	1,629	Nakit	5,084	4,485	1,064	1,082
Amortisman ve itfa giderleri	1,177	1,130	1,254	1,304	Dönen varlıklar	14,645	12,609	9,647	10,309
İşletme sermayesindeki değişim	(413)	1,307	132	208	Maddi duran varlıklar	6,327	9,648	11,147	12,398
Ödenen vergiler	111	137	280	358	Maddi olmayan duran varlıklar	348	301	348	387
Toplam yatırım harcaması	(633)	(1,360)	(1,496)	(1,795)	Duran varlıklar	52,042	59,554	63,114	66,369
Yatırım harcaması/hasılat	-0.7%	-1.7%	-1.7%	-1.9%	Toplam Varlıklar	66,687	72,163	72,760	76,678
Serbest nakit akışı	1,351	(1,051)	617	572	Kısa vadeli yükümlülükler	13,045	9,249	9,903	13,179
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	1.4%	-1.3%	0.7%	0.6%	Uzun vadeli yükümlülükler	909	1,925	2,067	2,180
					Özkaynaklar	52,732	60,989	60,790	61,319
					Toplam Kaynaklar	66,687	72,163	72,760	76,678
Ödenen temettüler	(220)	(1,506)	(2,758)	(2,115)	Net işletme sermayesi	1,139	2,446	2,578	2,786
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	4,740	272	(3,602)	(2,623)	Net nakit (borç)	1,879	2,151	1,451	674

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co. tahminleri

Bahsi geçen şirketler
Aygaz (AYGAZ Tİ, AI)
Tüpraş (TUPRS Tİ, Tut)

Beyan Eki

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

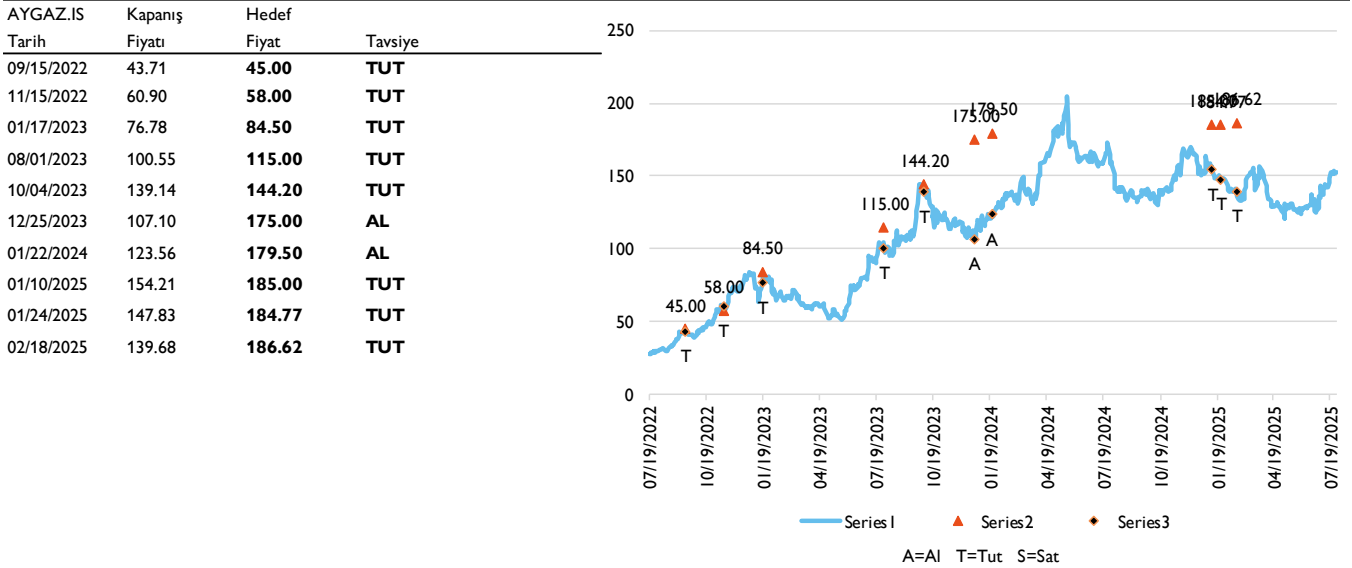
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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 AYGAZ.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	29	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: TL230/hisse (12 aylık dönem sonu)

Değerleme metodu: Hedef F/K ve FD/FAVÖK çarpanları, İNA ve diğer çeşitli metrikler

Riskler: 1) Dayanak ürün fiyat ve maliyetlerinde beklenmeyen değişiklikler, 2) Şirketten beklenmeyen nakit çıkışları.

*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
Aygaz	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. 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.