

04 Ekim 2023

Tüpraş

Güçlü hisse performansının ardından tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz

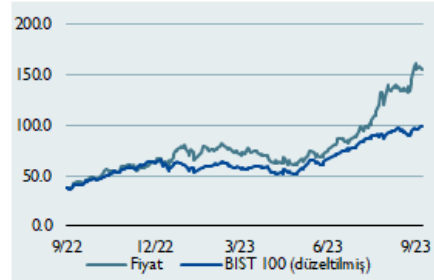
- **12 aylık hedef fiyatı TL172/hisse'ye yükseltiyoruz; tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz:** Güncellenmiş makro tahminleri modelimize dahil ettik ve Tüpraş'a ilişkin çeşitli varsayımları revize ettik. Buna göre, 12 aylık hedef fiyatımızı %37 artırarak 172 TL'ye yükselttik. Rakamlarımızdaki nispeten sınırlı yukarı yönlü potansiyel göz önüne alarak, tavsiyemizi TUT'a düşürüyoruz. Tüpraş'ı harmanlanmış FY23T/FY24T F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ile değerlemeye devam ediyoruz. Tüpraş'ın yakın vadeli faaliyet görünümünün olumlu bir 3Ç'ye işaret etmesi ve bilançosunun gücü göz önüne alındığında, kısa vadede hisseye destek sağlayabileceğine inanıyoruz. Bununla birlikte, hisse fiyat performansının hem mutlak hem de göreceli olarak güçlü olması (BIST-100, yerel ve bölgesel benzerlerine kıyasla), yukarı yönlü potansiyelin normalleşmesi ve 2024 yılına dair görece düşük olan faaliyet görünürlüğü ile birleştiğinde, hisseler üzerinde daha dengeli bir uzun vadeli duruş sergilememize neden oldu.
- **3Ç23 sonuçlarının yüksek ürün marjları sayesinde çeyrekssel bazda güçlü olması muhtemel:** Güçlü faaliyet ortamı ve yüksek KKO göze alındığında Tüpraş'ın 25 Ekim'de paylaşması beklenen 3Ç23 sonuçlarında olumlu bir faaliyet performansı açıklayabileceğini öngörüyoruz. Sentetik motorin/benzin/jet yakıtı marjları (USD/varil) 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre sırasıyla %86/%21/%11 artışla 31,5/27,9/29,9 seviyesine yükselirken, yüksek baz etkisi nedeniyle benzin hariç yıllık bazda daha zayıf kalmıştır.
- **Son 1 Ay / Sene başından beri BIST-100'e kıyasla sırasıyla %8/%49 daha iyi performans:** Tüpraş hisseleri son bir ay / sene başından beri BIST-100'e kıyasla sırasıyla %8/%49 daha iyi performans göstermiş ve dolar bazında %11/%57 getiri sağlamıştır. Tüpraş'ın hisse performansı, Erdemir <EREG, TUT> karşısında %113 ve Petkim <PETKM, TUT> karşısında %112'lik sene başından beri üstün performansı ile likit Türk emtia isimlerinden de önemli ölçüde ayrılmıştır. Tüpraş hisselerindeki son dönemdeki güç **1)** Rusya'dan gelen çeşitli rafine distile ürünlere uygulanan geçici yasağın ürün marjlarında kısa vadeli yukarı yönlü risk yaratması; **2)** özellikle Tüpraş'ın bölge ortalamasına kıyasla daha yüksek verime sahip olduğu motorin başta olmak üzere ürün marjlarında son dönemdeki güçlü seyir; ve **3)** güçlü 3Ç sonuç beklentileri ile desteklenmiş gözükmemektedir.
- **FY24'te küresel rafinaj ortamına ilişkin göreceli düşük görünürlük:** Küresel talebe ilişkin potansiyel ters rüzgarlar ve yeni kapasitelerin devreye girmesine bağlı olarak rafine ürün arzındaki artış, bize göre Tüpraş'ın 2024 operasyonel görünümüne dair temel riskler olmaya devam ediyor. Bu doğrultuda, Tüpraş için 2024 yılında, beklenen RUP bakımının (ilk periyodik bakım 2Ç19'da tamamlandı) etkisi de dahil olmak üzere, döngünün üzerinde faaliyet karlılığı beklerken (10 yıllık ortalama 1,2 milyar dolara kıyasla FY24T'de 1,9 milyar dolar FAVÖK), FY22 ve FY23'te gözlemlenen yüksek FAVÖK'ün (tahminlerimize göre ortalama 3,1 milyar dolar) benzer büyüklükte tekrarlanmasını beklemiyoruz. Buna göre, tahminlerimize göre hisseler, beş yıllık medyan değer olan 7,9x/3,8x'e yakın olan FY24T 7,4x/4,1x F/K ve FD/FAVÖK değerlerinden işlem görmektedir. Dolayısıyla, FY24'te ve önümüzdeki yıllarda daha normalleşmiş bir görünüm varsayımıyla, hisse performansının gücünü dikkate alarak 12 aylık bir ufukta mutlak getiri potansiyelinin normalleştiğine inanıyoruz.
- **Yapısal güçlü yönler, ESG odaklı yatırımlar, yukarı yönlü riskler:** Yapısal olarak bakıldığında, bölgesel emsallere göre daha çeşitlendirilmiş ham petrol tedarik yapısının, dizelde açık veren bir pazarda faaliyet göstermesinin, ve daha yüksek motorin veriminin Tüpraş için göreceli olarak farklılaştırıcı pozitifler olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Tüpraş yönetiminin sürdürülebilir rafinaj ve ESG odaklı operasyonlara giderek daha fazla yatırım yapma yönünde attığı adımlar konusunda yapıcı düşüncemizi sürdürüyoruz ve potansiyel faydaların uzun vadede görülebileceğini düşünüyoruz. Potansiyel yukarı yönlü riskler arasında **1)** İran ham petrol ihracatının yeniden başlaması; **2)** Avrupa'da kış döneminde yüksek ürün marjlarının yeniden canlanması; ve **3)** beklenenden daha güçlü distile ürün talebi yer almaktadır.

Tavsiye: **TUT** (Önceki: AL)
Hedef Fiyat: **TL 172** (Önceki: TL 124)

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

Hisse verileri	
Hisse kodu	TUPRS.IS
Sektör	Emtia
Fiyat	TL 155.00
Piyasa değeri (TLm)	298.653
Şirket değeri (TLm)	288.564
Piyasa değeri (USDm)	10.879
Şirket değeri (USDm)	10.512
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	205.71
Halka açıklık (%)	49

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)			
Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	13.8	91.1	284.4
Endekse göre (%)	7.7	35.0	53.1

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & CO

Görelî fiyat grafiği 3 Ekim 2023 tarihi itibarıyla 8.514 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksine karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Koray Pamir

Değerleme çarpanları	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
F/K (x)	n.m.	n.m.	8.1	1.9	6.7	7.4
FD/FAVÖK(x)	10.4	n.m.	2.9	1.0	3.8	4.1
FD/satış (x)	0.4	0.5	0.3	0.1	0.5	0.4
Temettü verimi (%)	0.0	0.0	0.0	9.0	11.1	10.2

Oran analizi	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Sermaye verimliliği (%)	4	(19)	18	61	52	44
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	12	(1)	32	86	91	75
Brüt marj (%)	5.5	2.8	10.4	13.0	15.2	9.8
FAVÖK marjı (%)	4.2	0.8	8.8	11.5	13.0	8.5
FVÖK marjı (%)	3.5	(0.4)	8.2	11.3	12.7	8.1
Ner kar marjı (%)	0.6	(3.9)	2.3	8.5	8.1	5.2
Net borç/FAVÖK (x)	2.2	18.9	0.9	(0.3)	(0.3)	(0.4)
FAVÖK/Finansman gideri (net) (x)	(0.7)	(6.4)	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)

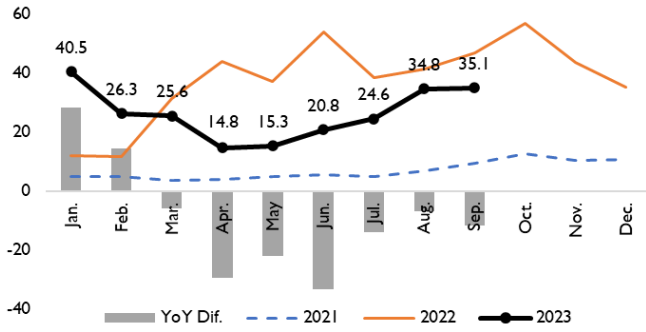
Kar ve zarar	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net satışlar	89,601	63,244	152,492	481,765	546,247	775,293
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	1%	-29%	141%	216%	13%	42%
Brüt kar	4,884	1,764	15,860	62,777	83,124	76,364
FAVÖK	3,807	494	13,396	55,477	70,761	66,233
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	-55%	-87%	2611%	314%	28%	-6%
FVÖK	3,101	(248)	12,542	54,542	69,476	63,184
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	-61%	-108%	-5157%	335%	27%	-9%
Diğer gelir/gider	(674)	(399)	(11,065)	(8,570)	(8,715)	(13,067)
Finansman geliri/gideri	(2,739)	(3,149)	881	(6,096)	(4,873)	(4,484)
Vergi öncesi kar	(311)	(3,796)	2,358	39,876	55,888	45,633
Vergi	897	1,372	1,255	1,385	(10,984)	(4,563)
<i>Efektif vergi oranı</i>	288%	36%	-53%	-3%	20%	10%
Kontrol gücü olmayan paylar	59	71	118	216	622	569
Net kar	526	(2,494)	3,495	41,045	44,282	40,501
<i>Büyüme oranı (yıllık)</i>	-85.8%	n.m.	n.m.	1074.4%	7.9%	-8.5%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	250	250	250	1,927	1,927	1,927
Hisse başı net kar (TL)	2.1	-10.0	14.0	21.3	23.0	21.0
Hisse başı temettü (TL)	0.0	0.0	0.0	14.0	17.2	15.8
<i>Temettü ödeme oranı</i>	0%	0%	0%	66%	75%	75%

Nakit akışı	2021	2022	2023T	2024T	Bilanço	2021	2022	2023T	2024T
FVÖK	12,542	54,542	69,476	63,184	Nakit	21,176	47,635	61,459	62,162
Amortisman ve itfa giderleri	854	935	1,005	1,193	Dönen varlıklar	66,515	119,711	147,791	172,467
İşletme sermayesindeki değişim	1,619	(11,068)	(1,118)	(830)	Maddi duran varlıklar	28,316	32,904	37,154	46,721
Ödenen vergiler	1,255	1,385	(10,984)	(4,563)	Maddi olmayan duran varlıklar	562	556	613	758
Toplam yatırım harcaması	(1,201)	(2,759)	(7,177)	(10,761)	Duran varlıklar	39,742	49,182	55,803	69,140
Yatırım harcaması/hasılat	-0.8%	-0.6%	-1.3%	-1.4%	Toplam Varlıklar	106,257	168,892	203,594	241,606
Serbest nakit akışı	15,069	43,035	51,202	48,223	Kısa vadeli yükümlülükler	64,829	78,895	89,625	119,510
Serbest nakit akış oranı verimi (%)	10%	9%	9%	6%	Uzun vadeli yükümlülükler	22,347	22,811	29,502	30,339
Ödenen temettüler	0	0	(27,000)	(33,211)	Özkaynaklar	19,081	67,186	84,468	91,757
Nakit ve nakit bnz. Net değişim	857	26,459	13,823	703	Toplam Kaynaklar	106,257	168,892	203,594	241,606
					Net işletme sermayesi	(6,263)	4,805	5,923	6,753
					Net nakit (borç)	(12,017)	16,501	23,323	24,126

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co. tahminleri

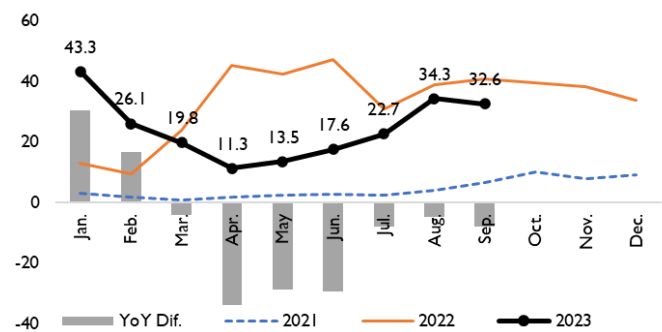
Önemli Grafikler

Tablo 1: Motorin (USD/varil) Marjı



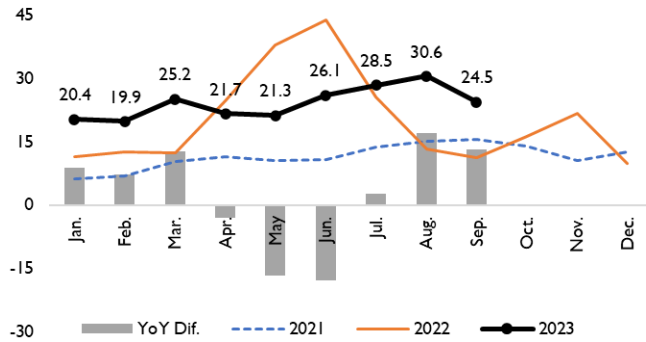
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 2: Jet Yakıtı (USD/varil) Marjı



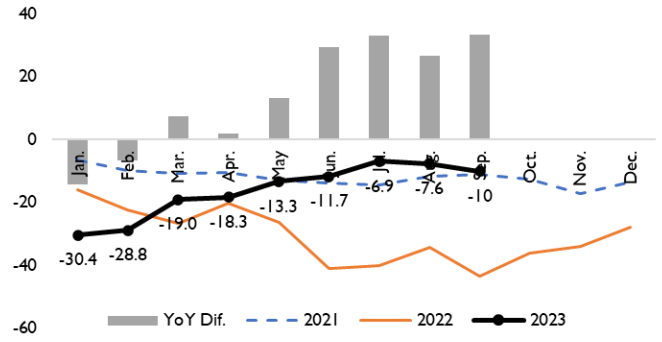
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 3: Benzin (USD/varil) Marjı



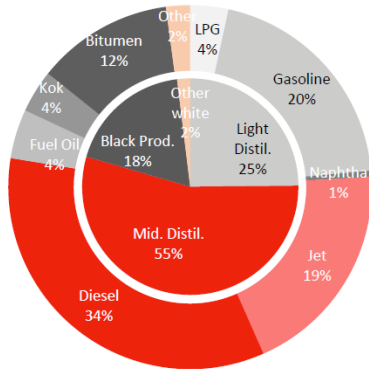
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 4: Yüksek Kükürtlü Fuel Oil (USD/varil) Marjı



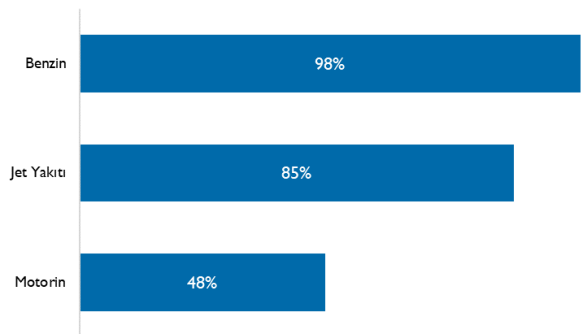
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 5: Tüpraş Ürün Verimleri (2Ç23)



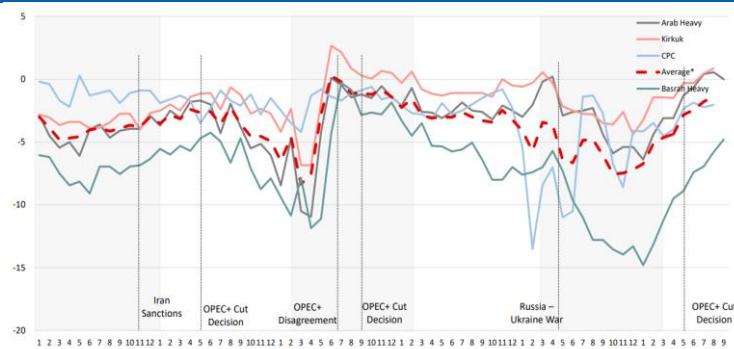
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 6: Tüpraş Pazar Payı (2022 itibariyle)



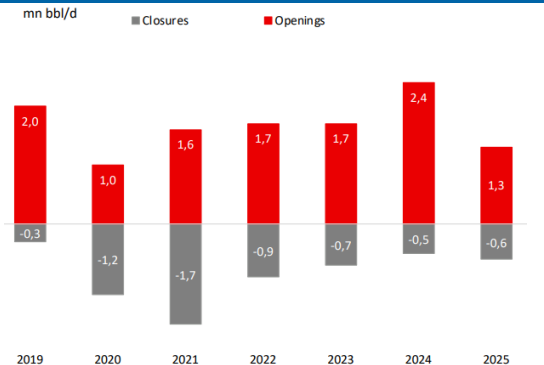
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 7: Ağır-Hafif Ham Petrol Fiyat Makasları (USD/varil)



Kaynak: Şirket verileri

Tablo 8: 2019-2025B Net Kapasite İlaveleri



Kaynak: Şirket verileri

Bahsi geçen şirketler (3 Ekim 2023)
Tüpraş (TUPRS.IS, Tavsiye: TUT)

Beyan Eki

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

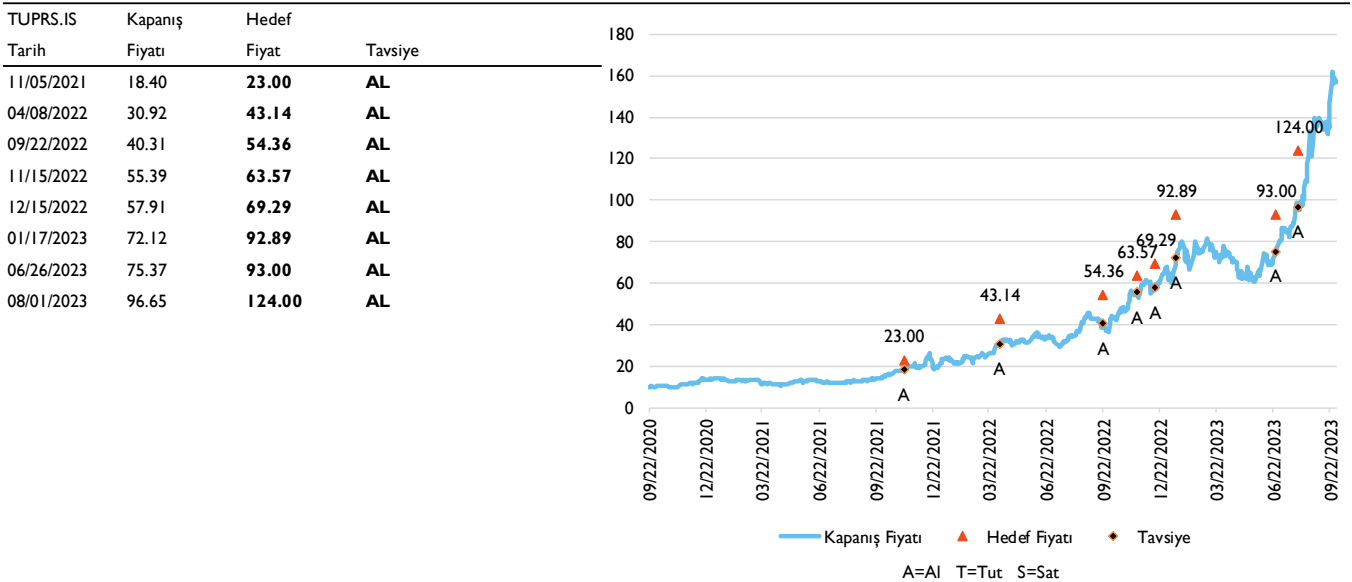
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

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 TUPRS.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	56	42	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: TL172.00/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
Tüpraş	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 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 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 zımnî 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 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.