

Hisse Senedi Araştırma

IÇ25 Beklentileri

- IÇ25 finansalları bugün (21 Nisan) itibarıyla açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 21 Nisan'da Türkiye Sigorta'yla başlayacak olan IÇ25 bilanço dönemi, 12 Mayıs'ta (konsolide) son bulacak. Tahminlerimiz, IÇ25'te bankalar için yıllık (y/y) %5 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %14 genişleme) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %50 net kar daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %68 daralma) ve yıllık (y/y) %16 FAVÖK daralması (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %21 daralma) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketlerin işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.
- Bankalar: Ticari zarardaki gerileme ve güçlü diğer gelirlerin yardımıyla net karda %14 artış:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların IÇ25'te %14 ç/ç ve %5 y/y artışla, toplam 82,3 milyar TL net kâr açıklamalarını bekliyoruz. TÜFEX gelirlerindeki düşüşün, TL kredi mevduat makasındaki artışı (ortalama 140 baz) kısmen dengelemesi ile araştırma kapsamımızdaki bankalar için swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjının ortalama 8 baz puan genişlemesini öngörüyoruz. Öte yandan net risk maliyetinin çeyrekssel 62bp yükselişle 183bp olmasını bekliyoruz. Temel ticari kazançlardaki artış ve swap maliyetlerindeki düşüşle ticari zararın bir önceki çeyrekteki 8,5 milyar TL'den 0,4 milyar TL'ye düşeceğini tahmin ediyoruz. Komisyon gelirlerinde %7 ç/ç ve %49 y/y, faaliyet giderlerinde ise %8 ç/ç büyüme öngörüyoruz. Sektör genelinde kredi ve mevduat büyümeleri %10 ve %11 oldu. **Halkbank**, **Yapı Kredi** ve **Akbank**'in çeyrekssel bazda en yüksek kar büyümelerini sağlamasını, **Garanti** ve **TSKB**'nin karlarının ise geçen çeyrekteki yüksek seviyelerinden daralmalarını bekliyoruz.
- Finans dışı şirketler: IÇ25'te %50 y/y net kar daralması bekliyoruz:** Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %16 azalırken (bir önceki çeyreğe göre %21 azalış), net karın ise yıllık %50, bir önceki çeyreğe göre %68 daralmasını bekliyoruz. Finans-dışı şirketlerin net karlarının hem iç hem de ihracat pazarlarında süregelen zayıflık ve yüksek finansal giderler sebebiyle zayıf olmasını bekliyoruz.
- Göreceli güçlü IÇ25 performansları:** **Enka**'nın net kârının, finansal gelirlerden destek bulacağını tahmin ediyoruz. **Logo**'nun net kârında reel gelir artışı, marj toparlanması ve tek seferlik kazanç ile kayda değer bir iyileşme bekliyoruz. **Türk Telekom**'un yıllık bazda kâr toparlanmasının ise fiyatlamadaki iyileşme, abone artışı ve marj genişlemesiyle desteklenmesini öngörüyoruz. Yüksek altın fiyatları ve ertelenen 4. çeyrek üretiminin, **Koza Altın**'in 2025 1. çeyrek sonuçlarını desteklemesini bekliyoruz.
- Göreceli zayıf IÇ25 performansları:** **Petkim**'in operasyonel kârlılığında, petrokimya sektöründeki süregelen zorluklar nedeniyle zayıf seyrin devam etmesini bekliyoruz. Benzer şekilde, **Erdemir** ve **Kardemir**'in de baskı altında operasyonel sonuçlar açıklamaları öngörüyoruz. **Tüpraş**'ta ise net kârın, faaliyet dışı kalemler, artan efektif vergi oranı ve olası parasal kayıplardan olumsuz etkilenmesi muhtemel. **Türk Traktör**'de zayıf hacimlerin etkisiyle belirgin bir kâr düşüşü bekliyoruz. **Coca-Cola İçecek**'in uygun fiyatlama stratejisini sürdürmesi marjlar üzerinde baskı yaratabilir. **Şişecam**'da ise operasyonel zayıflık ve kur farkı zararlarının kârlılığı olumsuz etkilemesi bekleniyor. **Tofaş** ve **Doğuş Otomotiv**'in, iç pazarda süregelen düşük marjlar ve Tofaş'taki düşük kapasite kullanımı nedeniyle zayıf sonuçlar elde etmesi muhtemel. **Arçelik**'in operasyonel performansının, artan maliyetler ve hem Türkiye'de hem de uluslararası piyasalarda düşük seyreden talep nedeniyle zayıf kalmaya devam etmesini beklemekteyiz.

	TLm	1Q24	4Q24	1Q25E	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)						
Satışlar		39,755	42,823	39,170	-1%	-9%
FAVÖK		4,217	4,455	3,538	-16%	-21%
Net Kar		1,358	2,143	678	-50%	-68%
Bankalar (TLm)						
Net Kar		78,625	72,061	82,261	5%	14%
Sigortalar (TLm)						
Net Kar		6,666	6,772	6,115	-8%	-10%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

IÇ25 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	IÇ25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Krediler	NFM*	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	1,320,155	2.10%	12,930	38%	-53 bps	-2%	6%	-13 bps	40%	25 Nisan
Garanti	1,677,078	4.54%	24,221	40%	189 bps	9%	10%	32 bps	-4%	28 Nisan
Halkbank	1,518,101	1.83%	6,028	16%	183 bps	25%	6%	107 bps	55%	Mayıs'ın ilk yarısı (Kesinleşmedi)
İşbankası	1,775,387	1.46%	11,395	37%	131 bps	-19%	9%	128 bps	5%	6 Nisan (Kesinleşmedi)
Vakıfbank	2,241,804	2.01%	15,251	39%	93 bps	27%	12%	-217 bps	16%	8 Mayıs (Kesinleşmedi)
Yapı Kredi	1,298,261	1.87%	9,446	26%	62 bps	-8%	7%	13 bps	43%	28 Nisan (Piyasa açılmadan önce)
TSKB	187,606	5.99%	2,990	34%	11 bps	55%	16%	-44 bps	-4%	29-30 Nisan

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Net Faiz Marjı.

Tablo 2: Banka-dışı şirketler, Finansallar enflasyon düzeltmesi içermektedir

TL m	IÇ25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
TMT										
Türk Telekom	43,541	17,170	3,765	13%	21%	162%	-13%	-13%	-20%	7 Mayıs
Turkcell	46,797	19,795	3,563	10%	12%	-2%	-5%	2%	93%	Mayıs'ın ikinci haftası
Logo**	1,018	407	724	10%	31%	a.d.	-25%	13%	a.d.	Mayıs'ın ikinci haftası
Hitit*	336	114	64	56%	72%	42%	-1%	-25%	-25%	Mayıs'ın ikinci haftası
İnşaat										
Enka İnşaat*	29,020	6,232	6,923	59%	109%	48%	-8%	-23%	-6%	10 Mayıs (Kesinleşmedi)
Tekfen Holding	12,212	482	483	-45%	-54%	a.d.	-14%	16%	16%	10 Mayıs (Kesinleşmedi)
Holdingle										
Koç Holding			612			-67%			-83%	30 Nisan
Sabancı Holding			-2,943			-60%			-27%	7 Mayıs
Alarko Holding			486			a.d.			-73%	10 Mayıs (Kesinleşmedi)
Madencilik										
Koza Altın	5,113	1,884	1,566	26%	73%	a.d.	594%	a.d.	2498%	12 Mayıs (Kesinleşmedi)
Çelik										
Erdemir*	54,937	3,547	247	10%	-53%	-96%	0%	34%	-91%	9 Mayıs (Kesinleşmedi)
Kardemir	14,066	1,209	178	-17%	-39%	a.d.	-1%	7%	38%	10 Mayıs (Kesinleşmedi)
Petrol & Gaz										
Aygaz	19,204	467	256	-12%	50%	a.d.	-13%	-21%	-68%	29 Nisan
Petkim	17,922	-515	-1,736	-22%	a.d.	a.d.	-2%	-45%	-75%	10 Mayıs (Kesinleşmedi)
Tüpraş	190,654	9,422	172	-11%	-28%	-61%	0%	6%	-96%	29 Nisan
Elektrik Dağıtım										
Enerjisa	53,412	6,423	-712	12%	-37%	-81%	-1%	-28%	55%	5 Mayıs
Otomotiv										
Arçelik	110,500	5,844	-1,426	11%	-26%	a.d.	-7%	11%	a.d.	25 Nisan
Doğuş Otomotiv	36,988	3,073	1,663	-22%	-50%	-60%	-44%	0%	21%	12 Mayıs
Ford Otosan	158,518	11,354	6,457	-8%	-19%	-48%	-13%	19%	-49%	29 Nisan
Tofaş	24,063	362	-287	-48%	-94%	a.d.	-21%	53%	116%	28 Nisan
Türk Traktör	12,964	864	389	-43%	-80%	-84%	-18%	61%	12%	24 Nisan
Kordsa*	8,107	587	-173	12%	-14%	a.d.	5%	1722%	-79%	Nisan'ın son haftası
Savunma										
Aselsan	23,207	5,663	2,015	11%	21%	4%	-62%	-66%	-79%	29 Nisan
Perakende										
Bim	148,212	6,455	3,649	3%	5%	-32%	4%	-16%	-14%	8 Mayıs
Şok Marketler	54,471	496	-163	6%	a.d.	a.d.	-2%	-74%	a.d.	12 Mayıs
Migros	77,383	3,463	130	7%	a.d.	-92%	-6%	-38%	-84%	7 Mayıs
Ebebek	5,252	170	-130	7%	12%	a.d.	1%	-73%	31%	30 Nisan (Kesinleşmedi)
Cam										
Şişe Cam	45,854	2,293	-1,357	-18%	-47%	a.d.	2%	121%	-19%	Mayıs'ın ikinci haftası
Havacılık										
Pegasus*	23,119	953	-2,701	33%	-19%	-23%	-17%	-85%	a.d.	Mayıs'ın ilk yarısı haftası
TAV Havalimanları*	14,317	3,621	-685	33%	25%	a.d.	-9%	26%	a.d.	24 Nisan
Türk Hava Yolları*	171,621	10,106	243	17%	-35%	-96%	-11%	-63%	-99%	28 Nisan
Yiyecek ve İçecek										
Anadolu Efes***	42,209	3,907	541	-9%	a.d.	a.d.	18%	a.d.	a.d.	7 Mayıs
Coca Cola İçecek	34,343	3,553	1,298	-9%	-41%	-65%	41%	110%	a.d.	6 Mayıs
Ülker Bisküvi	26,116	4,962	2,015	-4%	-11%	-33%	6%	12%	-33%	9 Mayıs
Oba Makarna	4,574	366	204	-18%	130%	-53%	-7%	-67%	-50%	12 Mayıs
Sağlık										
MLP Sağlık	11,419	2,798	827	4%	0%	-12%	0%	-5%	-18%	7-8 Mayıs
Sigorta										
Ak Sigorta			392			44%			-43%	28 Nisan
Anadolu Sigorta			1,928			-33%			-36%	25 Nisan (Kesinleşmedi)
Türkiye Sigorta			3,795			8%			23%	21 Nisan

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, * Fonksiyonel para birimi TL harici şirketler. **Logo'nun hasılat ve FAVÖK rakamları yalnızca Türkiye'deki faaliyetlerini yansıtmaktadır. ***Anadolu Efes'in önceki dönemlere ait Rusya dışı finansalları mevcut değildir.

Tablo 3: ÜNLÜ & Co Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 24B (%)	F/K		FD/FAVÖK**		
										24B	25B	24B	25B	
Bankalar										2.2	5.9	3.1	1.0	0.8
Akbank	AKBNK	49.54	100.00	102%	Al	6,779	52%	190.9	3.3	6.1	3.2	1.1	0.8	
Garanti Bank	GARAN	102.80	170.00	65%	Tut	11,361	14%	98.7	4.3	4.7	3.4	1.3	1.0	
Halkbank	HALKB	19.68	19.00	-3%	Sat	3,721	9%	32.0	0.0	9.4	3.3	0.6	0.5	
Isbank	ISCTR	10.66	17.40	63%	Tut	7,013	31%	173.3	1.7	5.9	2.7	0.8	0.6	
TSKB	TSKB	10.41	16.90	62%	Tut	767	39%	9.6	0.0	2.9	2.6	0.9	0.7	
Vakıfbank	VAKBN	20.36	36.00	77%	Al	5,312	6%	24.0	0.0	5.0	2.6	0.9	0.7	
Yapı Kredi	YKBNK	22.16	45.40	105%	Al	4,926	39%	199.6	0.0	6.5	3.4	1.0	0.8	
TMT										3.0	10.5	9.5	3.7	3.0
Türk Telekom	TTKOM	52.00	64.00	23%	Al	4,789	13%	36.7	0.0	20.0	10.3	3.5	3.0	
Turkcell	TCELL	93.00	142.00	53%	Al	5,384	54%	76.2	3.9	8.1	8.4	2.8	2.4	
Logo	LOGO	114.40	142.00	24%	Tut	286	64%	1.9	0.3	a.d.	14.7	6.9	5.7	
Hitit	HTTBT	45.60	48.60	7%	Tut	360	28%	1.7	0.0	42.6	29.3	26.1	17.5	
İnşaat										2.5	10.8	19.2	6.7	7.2
Enka İnşaat	ENKAI	59.90	53.22	-11%	Tut	9,457	12%	32.8	3.3	14.6	12.5	3.6	5.2	
Tekfen Holding	TKFEN	137.10	78.14	-43%	Al	1,335	30%	31.8	0.0	a.d.	38.3	a.d.	12.8	
Holdingle										4.1	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	143.20	273.00	91%	Al	9,556	27%	144.6	4.8	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Sabancı Holding	SAHOL	76.60	141.00	84%	Al	4,234	51%	65.5	3.9	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Alarko Holding	ALARK	96.00	146.60	53%	Al	1,099	30%	22.9	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	
Madencilik										0.0	6.7	12.6	11.3	8.9
Koza Gold	KOZAL	28.42	28.80	1%	Tut	2,395	29%	57.0	0.0	10.5	19.8	13.0	11.1	
Koza Anadolu	KOZAA	88.70	96.10	8%	Al	906	44%	13.6	0.0	a.d.	a.d.	8.1	5.2	
Çelik										0.9	8.1	7.9	10.2	6.0
Erdemir	EREGL	21.10	28.32	34%	Tut	3,887	48%	116.7	1.2	a.d.	6.6	11.3	6.9	
Kardemir	KRDMD	24.10	34.50	43%	Tut	788	89%	42.2	0.0	a.d.	11.7	7.0	3.6	
Petrol & Gaz										10.4	10.4	8.9	2.6	9.0
Aygaz	AYGAZ	128.60	186.62	45%	Tut	744	24%	1.8	9.8	10.4	8.3	a.d.	a.d.	
Petkim	PETKM	16.80	18.43	10%	Tut	1,120	47%	26.1	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	44.1	
Tupras	TUPRS	124.90	191.00	53%	Tut	6,333	49%	80.1	12.2	12.2	10.5	3.1	3.6	
Elektrik Dağıtım										4.9	a.d.	34.6	3.6	4.0
Enerjisa	ENJSA	58.88	75.00	27%	Tut	1,919	20%	8.3	4.9	a.d.	34.6	3.6	4.0	
Otomotiv & Beyaz Eşya										6.0	8.1	8.3	8.3	6.0
Arcelik	ARCLK	121.40	171.00	41%	Tut	2,159	15%	10.9	0.0	a.d.	16.1	7.5	5.0	
Dogus Otomotiv	DOAS	224.30	271.00	21%	Tut	1,298	39%	14.5	12.2	6.0	5.8	2.2	2.8	
Ford Otosan	FROTO	915.50	1425.00	56%	Al	8,453	18%	35.6	4.8	7.7	6.0	10.0	7.2	
Tofas	TOASO	176.50	296.00	68%	Al	2,322	24%	41.0	6.8	15.7	13.5	9.7	4.6	
Türk Traktor	TTRAK	638.00	745.00	17%	Tut	1,680	24%	6.1	7.6	10.3	8.6	6.4	6.2	
Kordsa	KORDS	55.70	96.37	73%	Tut	285	29%	1.3	0.0	a.d.	a.d.	16.7	13.1	
Savunma										0.1	54.0	35.4	19.4	17.5
Aselsan	ASELS	129.90	130.17	0%	Al	15,587	26%	133.4	0.1	54.0	35.4	19.4	17.5	
Perakende										2.6	12.8	13.6	9.5	7.0
Bim	BIMAS	447.75	821.00	83%	Al	7,154	60%	110.5	2.9	13.6	11.7	12.3	8.6	
Sok Marketler	SOKM	37.98	58.00	53%	Al	593	51%	11.0	0.0	a.d.	41.1	a.d.	4.5	
Migros	MGROS	496.75	786.00	58%	Al	2,367	51%	34.2	1.4	13.2	15.2	5.0	3.7	
Mavi	MAVI	64.15	118.00	84%	Al	671	73%	14.3	4.3	8.7	9.0	2.9	2.7	
Ebebek	EBEBK	45.84	91.00	99%	Al	193	25%	0.8	2.2	58.7	20.4	3.1	2.2	
Cam										1.9	19.9	16.3	14.2	7.3
Sisecam	SISE	35.16	53.50	52%	Tut	2,834	49%	42.6	1.9	19.9	16.3	14.2	7.3	
Havacılık										1.5	5.7	5.2	5.6	5.0
Pegasus Airlines	PGSUS	248.00	390.00	57%	Al	3,263	43%	62.5	0.0	9.3	5.2	7.2	5.7	
TAV Airports	TAVHL	236.00	384.00	63%	Al	2,256	48%	20.5	0.0	10.8	11.2	7.6	6.4	
Türkish Airlines	THYAO	319.00	434.00	36%	Al	11,584	50%	287.6	2.2	3.9	4.0	4.8	4.5	
Gıda & İçecek										1.2	8.9	12.5	8.5	6.8
Anadolu Efes	AEFES	162.90	274.00	68%	Al	2,538	32%	35.3	1.2	11.8	10.1	5.4	5.7	
Coca Cola İçecek	CCOLA	56.25	85.40	52%	Al	4,142	25%	10.4	1.9	9.9	9.6	7.4	6.7	
Ulker Bisküvi	ULKER	108.40	239.00	120%	Al	1,053	39%	36.7	0.0	5.0	4.4	3.6	3.2	
Oba Makarna	OBAMS	73.00	71.00	-3%	Al	921	20%	6.2	0.0	a.d.	58.1	39.9	19.8	
Sağlık										1.3	10.8	11.1	6.1	5.3
MLP Care	MPARK	317.00	595.00	88%	Al	1,593	27%	4.8	1.3	10.8	11.1	6.1	5.3	
Sigorta										2.6	5.9	4.3	2.4	1.6
AkSigorta	AKGRT	6.62	10.65	61%	Al	281	28%	2.9	0.0	5.7	3.8	2.1	1.4	
Anadolu Sigorta	ANSGR	89.00	155.00	74%	Al	1,171	35%	7.8	3.7	4.1	2.6	1.5	0.9	
Türkiye Sigorta	TURSG	19.08	26.00	36%	Al	2,510	18%	6.3	2.1	7.5	5.8	3.3	2.3	
Araştırma Kapsamı										2.9	12.3	10.7		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı										3.0	14.1	12.8	8.2	7.2

Kaynak: UNLÜ & Co tahminleri, Şirket verileri, * Son işlem günü kapanış fiyatı ** Finansal şirketler için F/DD oranı kullanılmıştır.

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.

Yukarıdaki analistler, 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.

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	60	38	2	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.

*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 yanıtıcı 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
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

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 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 düşüncüyü 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.