



12 Mart 2025

Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- BİM 4Ç24 Değerlendirme: Beklentilerin Altında Sonuçlar
- Şok 4Ç24 Değerlendirme: Beklenenden yüksek net zarar

Sektör ve Şirket Haberleri

- ARY Holding, Gökyiğit ailesine bağlı kuruluşlardan Tekfen'in %19,86 hissesini satın aldı
- Enerjisa Üretim, YEKA RES – 2024 Kullanım Hakkı Anlaşmalarını İmzaladı
- Bim, FILE markası için ayrı bir şirket kuracak
- Aselsan, backloguna USD107.5m ekledi

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim,\$m
BIST 30	11,705	0.14%	2,826
BIST 100	10,438	0.15%	3,564

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim,\$m
Nis-25	12,126	0.02%	307,907
Haz-25	12,669	0.10%	4,611

BIST 30 en yüksek performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim,\$m
ULKER	10.0%	101.94
ASELS	6.1%	283.23
SASA	3.6%	80.07

BIST 30 en düşük performans gösterenler	Günlük (TL)	Hacim,\$m
AKBNK	-2.7%	145.78
ALARK	-2.5%	28.83
GARAN	-2.5%	78.59

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.2%	3.8%	6.2%
MSCI EM	-0.4%	3.4%	3.1%
Hang Seng	-0.7%	19.8%	17.8%
Brasil-Bovespa	-0.8%	1.2%	2.7%
India-Sensex 30	0.1%	-5.0%	-5.1%
China-Shangai	-0.1%	0.2%	0.7%
S. Africa-JSE	-0.2%	2.9%	3.6%

Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	-1.1%	-3.3%	-2.6%
S&P 500	-0.8%	-6.0%	-5.3%
FTSE 100	-1.2%	3.7%	4.0%
Euro Stoxx 50 Pr	-1.4%	9.2%	8.5%
DAX	-1.3%	12.3%	12.2%
CAC 40	-1.3%	9.2%	7.6%
IBEX	-1.6%	12.3%	11.1%
Nikkei	-0.1%	-5.0%	-7.9%

Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	69.6	0.4%	-6.8%
Altın (\$/oz)	2920.9	0.7%	10.6%
Gümüş (\$/t oz)	33.1	1.9%	12.2%
Bakır (\$/lb)	485.2	-2.4%	16.5%

Döviz kurları

	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	36.57	0.1%	3.5%
EUR/USD	1.09	0.5%	4.6%
Döviz sepeti	38.24	0.3%	4.1%

Faiz oranları

	Oran	Değişim	Hacim,\$m
Politika faizi	42.50%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	37.15%	-0.3%	1,862.00

Eurobondlar

	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	124.238	6.1%	1.8%
US (10-yıllık)		4.3%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

BİM 4Ç24 Değerlendirme: Beklentilerin Altında Sonuçlar: BİM <BIMAS TI, AL>, 4Ç24'te TL129,1bn gelir (+%5 y/y; Ünlü: TL134,5bn; Konsensüs: TL135,4bn), TL6,967m FAVÖK (+%195 y/y; Ünlü: TL6,225m; Konsensüs: TL7,350m) ve TL3,864m net kâr (-%53 y/y; Ünlü: TL5,614m; Konsensüs: TL6,037m) açıkladı. FAVÖK ve net kâr sırasıyla konsensüs tahminlerinin %5 ve %36 altında kaldı, bu durum ağırlıklı olarak beklenenden düşük parasal kazançlardan kaynaklandı. Sonuçlara piyasanın hafif negatif tepki vermesini bekliyoruz. Bu Çeyreğin Öne Çıkan Noktaları:

- Satış büyümesi hafif yavaşladı (%5 y/y):** 4Ç24'te satış geliri büyümesi %5 olurken, 3Ç24'te %9 ve 2Ç24'te %8 olarak gerçekleşmişti. Aynı mağaza satış büyümesi (Lfl) 4Ç24'te %40 (sepet büyümesi: +%47, trafik: -%5) olarak kaydedildi (3Ç24: %50). Mağaza açılış hızı yavaşladı; BİM, 4Ç24'te net 206 yeni mağaza açarken (3Ç24: 253, 4Ç23: 436), toplam mağaza sayısı yıllık bazda %9 arttı.
- FAVÖK marjında iyileşme:** Brüt marj çeyreklik bazda yükseldi (4Ç24: %18,2 vs. 3Ç24: %17,7), aynı zamanda operasyonel gider marjı %16,3'e geriledi (3Ç24: %16,6). Buna bağlı olarak, FAVÖK marjı 4Ç24'te %5,4'e yükselerek (3Ç24: %4,3), piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti.
- Beklenenden düşük parasal kazançlar net kârı baskıladı:** BİM, 4Ç24'te TL3,503m parasal kazanç elde ederken, 3Ç24'te bu rakam TL5,561m olmuştu, bu da net kârın beklentilerin altında kalmasına neden oldu.
- Net nakit pozisyonunda düşüş:** IFRS-16 hariç net nakit 4Ç24'te TL8,2bn'ye geriledi (3Ç24: TL20,7bn), bu düşüş çalışma sermayesi ihtiyacındaki bozulma ve çeyrek içinde dağıtılan TL4,9bn temettüden kaynaklandı.

2025 Beklentileri: Şirket yönetimi, %8 (+/-2%) gelir büyümesi (2024: %10), IFRS16 dahil FAVÖK marjı %5,0 (+/-0,5%) (2024: %4,3) ve satışların %3,5-4,0'ü kadar yatırım harcaması öngörmektedir. Beklentilerimizle genel olarak uyumlu görünmektedir.

Görüş ve Değerleme: <BIMAS TI, AL, TP TL833/s>. Pozitif görüşümüz şu faktörlere dayanmaktadır: BİM, güçlü indirim marketi iş modeli sayesinde mevcut makroekonomik ortamda ek pazar payı kazanmak için iyi bir konumda. Enflasyonun düşmesiyle, BİM'in net kârı, rakiplerine kıyasla en az olumsuz etkilenen şirketlerden biri olabilir. 2025 tahmini F/K oranı 14x ile işlem gören BİM'in değerlemesini cazip buluyoruz.

Finansal Sonuçlar: Bim Birleşik Mağazalar

TlM						Beklentiler		% Sapma				
	4Ç23	3Ç24	4Ç24	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	2023	2024	y/y
Net satış	122.563	133.834	129.067	5%	-4%	134.504	135.442	-4%	-5%	474.200	519.567	10%
FAVÖK	2.366	5.775	6.967	195%	21%	6.225	7.350	12%	-5%	19.854	22.558	14%
FAVÖK marjı	1.9%	4.3%	5.4%	3.5pp	1.1pp	4.6%	5.4%			4.2%	4.3%	0.2pp
Net kar	8.159	4.624	3.864	-53%	-16%	5.614	6.037	-31%	-36%	22.293	18.587	-17%
Net marj	6.7%	3.5%	3.0%	-3.7pp	-0.5pp	4.2%	4.5%			4.7%	3.6%	-1.1pp

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Rasyonet anketi

Şok 4Ç24 Değerlendirme: Beklenenden yüksek net zarar: Şok <SOKM TI, AL>, 4Ç24'te TL50,6bn satış (+%7 y/y; Ünlü&Co: TL52,9bn; Konsensüs: TL51,3bn), TL1,764m FAVÖK (+%59 y/y; Ünlü&Co: TL1,457m; Konsensüs: TL1,676m) ve TL162m net zarar (4Ç23'te TL582m zarar; Ünlü&Co: TL310m; Konsensüs: TL734m) açıkladı. FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde olurken, net kâr daha düşük parasal kazançlar nedeniyle beklentilerin altında kaldı. 2025 yılı beklentileri büyük ölçüde tahminlerimizle uyumlu görünüyor. Sonuçlara piyasanın hafif negatif tepki vermesini bekliyoruz.

- Satış geliri büyümesi 4Ç'de ivmesini korudu:** 4Ç24'te gelir büyümesi %7 olurken, 3Ç24'te %8 ve 2Ç24'te %1 olarak gerçekleşmişti. Aynı mağaza satış büyümesi (Lfl) 4Ç24'te %50 (sepet büyümesi: +%52, trafik: -%1,4) olarak gerçekleşti (3Ç24: %58). Mağaza açılış hızı ise yavaşladı; Şok, 4Ç24'te net 20 yeni mağaza açarken (3Ç24: 36, 4Ç23: 124), toplam mağaza sayısı yıllık bazda %2 arttı.
- FAVÖK marjında iyileşme:** Brüt marj çeyreklik bazda yükseldi (4Ç24: %20,6 vs. 3Ç24: %17,2). Bu sırada Opex/Satışlar oranı %21,2'ye geriledi (3Ç24: %21,8). Böylece FAVÖK marjı 4Ç24'te %3,5 olarak gerçekleşirken, 3Ç22'de -%0,8 seviyesindeydi. Diğer yandan, düzeltilmiş FAVÖK marjı (vadeli alımlara ilişkin faiz gideri dahil ve UFRS16 hariç) 4Ç24'te -%0,2 olarak hesaplamaktayız (3Ç24: -%2,4).
- Daha düşük parasal kazançlar net kârı baskıladı:** Şok, 4Ç24'te TL1,205m parasal kazanç elde ederken, 3Ç24'te TL3,135m kaydedilmişti, bu da net kârın beklentilerin altında kalmasına neden oldu.
- Net nakit pozisyonu hafif düştü:** IFRS-16 hariç net nakit 4Ç24'te TL5,782m'ye geriledi (3Ç24: TL6,170m), bu düşüş çeyrek içinde dağıtılan TL500m temettüden kaynaklandı.

2025 Beklentileri: Şirket yönetimi, %6 (+/-2 puan) satış geliri büyümesi (2024: %5), IFRS16 dahil FAVÖK marjı %2,0 (2024: %0), satışların %2'si kadar yatırım harcaması (2024: %2,6) öngörmektedir. Beklentilerimizle genel olarak uyumlu görünmektedir.

Görüş ve Değerleme: <SOKM TI, AL, TP TL58/s>. Şok, 2024 yılında mağaza açılışı, gelir büyümesi ve kârlılık açısından rakiplerine kıyasla önemli ölçüde düşük performans göstermiştir. Ancak, bu olumsuzluklar büyük ölçüde hisse fiyatına yansımış durumdadır.

Finansal Sonuçlar: Şok Marketler Ticaret

TlM						Beklentiler		% Sapma				
	4Ç23	3Ç24	4Ç24	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	2023	2024	y/y
Net satış	47,120	53,935	50,555	7%	-6%	52,856	51,265	-4%	-1%	193,155	202,174	5%
FAVÖK	1,106	-407	1,764	59%	nm	1,457	1,676	21%	5%	5,129	4	-100%
FAVÖK marjı	2.3%	-0.8%	3.5%	1.1pp	4.2pp	2.8%	3.3%			2.7%	0.0%	-2.7pp
Net kar	-582	32	-162	nm	nm	310	734	-152%	-122%	6,135	61	-99%
Net marj	-1.2%	0.1%	-0.3%	0.9pp	-0.4pp	0.6%	1.4%			3.2%	0.0%	-3.1pp

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Rasyonet anketi

Sektör ve Şirket Haberleri

ARY Holding, Gökyiğit ailesine bağlı kuruluşlardan Tekfen'in %19,86 hissesini satın aldı: Dün, Vahide Gigin, Tekfen'de sahip olduğu 10,88 milyon hisseyi 1,07 milyar TL karşılığında sattı. Bu satış sonucunda, Tekfen'deki %2,9426'lık hissesi tamamen elden çıkarılmış olup, sahipliği %0'a indi. Aynı tarihte, kendisiyle birlikte hareket eden Feride Demirbağ da Tekfen'de %2,9426'lık (10,88 milyon hisse) payını 1,07 milyar TL karşılığında satarak sahipliğini %0'a düşürdü. Buna ek olarak, aynı gün Ali Nihat Gökyiğit Vakfı da Tekfen'deki %5,0929'luk (18,84 milyon hisse) payını 1,86 milyar TL karşılığında sattı ve hissesi %0'a indi.

Ayrı bir açıklamada, ARY Holding'in dün itibarıyla Tekfen'den 40,62 milyon hisseyi 4,01 milyar TL karşılığında satın aldığı bildirildi. Bu işlem sonucunda, şirketteki doğrudan sahipliği %10,9781'e ulaştı. Ayrıca, Tekfen'de %8,88 hisseye sahip olan Ali Nihat Gökyiğit Yatırım Holding A.Ş., ARY Holding tarafından tamamen satın alındı. Bu işlemle, ARY Holding, Tekfen'deki %8,88'lik dolaylı kontrolü de ele geçirdi. Bu işlemler sonucunda, ARY Holding'in Tekfen'deki toplam doğrudan ve dolaylı sahipliği 73,49 milyon hisseye karşılık gelen %19,86 seviyesine yükseldi.

Hatırlanacağı üzere, kısa süre önce Can Kültür, Cansevil Akçağlılar'dan toplam 2,2 milyar TL karşılığında 24,6 milyon Tekfen Holding hissesi satın aldı. Bu alım, hisse başına ortalama 88,63 TL fiyattan gerçekleşti. Söz konusu işlem sonucunda, Can Kültür'ün Tekfen Holding'deki toplam hissesi 31,5 milyon hisseye (%8,52) ulaştı ve Cansevil Akçağlılar'ın Tekfen Holding'deki hissesi sıfırlandı. Ayrıca, Can Kültür ile ilişkili şirketler KCN ve MCN Gayrimenkul Yatırım tarafından tutulan hisseler dahil edildiğinde, toplam grup sahipliği 57,4 milyon hisseye ulaşarak Tekfen sermayesinin %15,51'ine denk geldi. Tekfen'in Genel Kurulu 7 Mayıs'ta yapılacak.

Enerjisa Üretim, YEKA RES – 2024 Kullanım Hakkı Anlaşmalarını İmzaladı: Enerjisa Üretim, Sabancı Holding'in (%50 dolaylı bağlı ortaklığı) YEKA RES – 2024 için Kullanım Hakkı Anlaşmalarını imzaladı. Bilindiği üzere, Enerjisa Üretim, toplam 1.200 MW kapasite için beş bölgeyi kapsayan Rüzgar Enerjisi Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanı - 2024 (YEKA - 2024) ihalesine katılmıştı. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın onayının ardından, Edirne (410 MW) ve Balkaya (340 MW) bölgeleri için anlaşmalar imzalandı. Sabancı, bu bölgelerdeki yatırımları desteklemek amacıyla toplam 750 MW kapasite için türbin tedariki, kurulumu ve bakımı konusunda anlaşmalar yapıldığını ve projelerin kademeli olarak 2027'nin dördüncü çeyreğine kadar tamamlanmasının planlandığını belirtti. Ayrıca, önceki YEKA RES - 2 ihaleleri kapsamında kazanılan 1.000 MW'lık kapasitenin aşamalı olarak devreye alındığı ifade edildi. Bu gelişmeler doğrultusunda, Enerjisa Üretim'in 2028 sonuna kadar toplamda en az 6.250 MW kurulu güce ulaşması planlanıyor. Nötr. Mevcut tahminlerimize göre, Enerjisa Üretim, Sabancı Holding'in Net Aktif Değerinin (NAV) %13'unu oluşturmaktadır.

Bim, FİLE markası için ayrı bir şirket kuracak: Yönetim Kurulu, Bim'in gıda perakendeciliği alanında halen ayrı bir organizasyon yapısıyla faaliyet gösteren markası FİLE'nin, ayrı bir şirket yapısı ile faaliyet gösterebilmesi amacıyla, tek pay sahibinin Bim olacağı 250.000 TL sermayeli bir anonim şirket kurulmasına ve kuruluş işlemlerinin başlatılmasına karar Verdi. (Nötr)

Aselsan, backloguna USD107.5m ekledi: Aselsan, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Savunma Sanayii Başkanlığı ile yeni nesil radar sistemlerinin tedariki için 107.5 milyon ABD doları değerinde bir sözleşme imzaladı. Teslimatlar 2026-2023 arasında yapılacak. Proje, Aselsan'ın birikmiş iş yükünün %1'inin azına karşılık geliyor.

Tablo 1: 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										1.5	8.3	4.4	1.1
Akbank	AKBNK	71.90	100.00	39%	Al	10,241	52%	165.4	2.3	8.8	4.7	1.6	1.2
Garanti Bank	GARAN	136.60	170.00	24%	Tut	15,715	14%	90.3	3.2	6.2	4.6	1.7	1.3
Halkbank	HALKB	21.70	19.00	-12%	Sat	4,270	9%	26.0	0.0	10.3	3.7	0.7	0.5
Isbank	ISCTR	15.75	17.40	10%	Tut	10,785	31%	189.1	1.2	8.7	4.0	1.2	0.9
TSKB	TSKB	13.11	16.90	29%	Tut	1,005	39%	9.4	0.0	3.6	3.2	1.1	0.9
Vakıfbank	VAKBN	26.74	36.00	35%	Al	7,263	6%	19.6	0.0	6.6	3.4	1.2	0.9
Yapi Kredi	YKBNK	31.56	45.40	44%	Al	7,302	39%	171.8	0.0	9.2	4.8	1.4	1.1
TMT										1.3	11.3	9.9	3.4
Türk Telekom	TTKOM	50.75	64.00	26%	Al	4,865	13%	35.5	0.0	24.9	10.3	3.7	3.1
Turkcell	TCELL	103.40	142.00	37%	Al	6,231	54%	69.5	1.6	8.7	8.9	3.3	2.8
Logo	LOGO	128.60	142.00	10%	Tut	335	64%	1.7	0.3	a.d.	17.2	8.3	6.8
Hitit	HTTBT	40.44	48.60	20%	Tut	332	28%	1.6	0.0	39.3	27.0	24.0	16.1
İnşaat										2.7	10.0	14.4	6.4
Enka İnşaat	ENKAI	55.25	55.00	0%	Tut	9,080	12%	21.2	3.6	13.7	11.3	7.2	6.0
Tekfen Holding	TKFEN	81.65	78.77	-4%	Al	827	48%	9.7	0.0	a.d.	23.0	a.d.	7.5
Holdingler										3.3	a.d.	a.d.	a.d.
Koc Holding	KCHOL	174.40	273.00	57%	Al	12,114	27%	131.9	3.9	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Sabancı Holding	SAHOL	106.30	141.00	33%	Al	6,116	51%	51.9	2.8	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Alarko Holding	ALARK	83.10	146.60	76%	Al	990	30%	13.2	0.3	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Madencilik										0.0	6.5	12.3	8.4
Koza Gold	KOZAL	26.30	28.80	10%	Tut	2,307	29%	46.3	0.0	10.1	19.0	12.3	10.4
Koza Anadolu	KOZAA	78.70	96.10	22%	Al	837	44%	12.1	0.0	a.d.	a.d.	7.3	4.7
Çelik										0.7	9.4	9.6	6.2
Erdemir	EREGL	24.82	28.32	14%	Tut	4,759	48%	117.0	1.0	a.d.	7.8	11.2	6.9
Kardemir	KRDMD	32.00	35.30	10%	Tut	1,017	89%	39.1	0.0	a.d.	14.3	8.2	4.4
Petrol & Gaz										8.9	12.5	15.4	5.2
Aygaz	AYGAZ	162.30	186.62	15%	Tut	977	24%	1.4	3.5	13.6	10.9	a.d.	a.d.
Petkim	PETKM	18.10	18.96	5%	Tut	1,256	47%	28.8	0.0	a.d.	19.2	a.d.	10.3
Tupras	TUPRS	141.70	191.00	35%	Tut	7,478	49%	75.4	10.7	14.4	15.1	3.9	4.8
Elektrik Dağıtım										3.5	a.d.	14.6	4.0
Enerjisa	ENJSA	64.35	63.90	-1%	Tut	2,082	20%	6.7	3.5	a.d.	14.6	4.0	4.2
Otomotiv & Beyaz Eşya										5.3	9.9	10.2	9.6
Arcelik	ARCLK	144.80	171.00	18%	Tut	2,680	15%	9.4	0.0	a.d.	20.0	8.4	5.5
Dogus Otomotiv	DOAS	223.10	271.00	21%	Tut	1,344	39%	11.9	12.2	6.2	6.0	2.3	3.0
Ford Otosan	ROTO	1025.00	1425.00	39%	Al	9,852	18%	30.3	4.3	8.9	7.0	11.2	8.1
Tofas	TOASO	213.20	296.00	39%	Al	2,920	24%	39.1	5.6	19.7	17.0	12.0	5.7
Türk Traktor	TTRAK	779.00	745.00	-4%	Tut	2,135	24%	4.1	6.2	13.1	11.0	8.0	7.8
Kordsa	KORDS	63.00	96.37	53%	Tut	336	29%	1.4	0.0	a.d.	a.d.	16.7	13.1
Savunma										0.1	50.6	33.2	18.2
Aselsan	ASELS	117.00	105.00	-10%	Al	14,613	26%	91.6	0.1	50.6	33.2	18.2	16.4
Perakende										2.8	14.4	14.2	11.5
Bim	BIMAS	516.50	833.00	61%	Al	8,590	60%	81.2	3.1	15.3	14.0	14.6	10.1
Sok Marketler	SOKM	39.12	58.00	48%	Al	636	51%	8.9	0.0	a.d.	15.1	a.d.	15.7
Migros	MGROS	522.00	786.00	51%	Al	2,589	51%	28.3	1.8	13.8	15.8	6.0	4.2
Mavi	MAVI	70.50	131.00	86%	Al	767	73%	13.8	4.0	9.7	10.5	3.6	3.1
Ebebek	EBEBK	51.90	92.30	78%	Al	227	25%	0.9	0.4	69.2	21.8	3.7	2.5
Cam										0.6	16.7	12.1	17.0
Sisecam	SISE	39.68	53.50	35%	Tut	3,329	49%	46.8	0.6	16.7	12.1	17.0	9.3
Havacılık										1.4	6.1	4.5	5.1
Pegasus Airlines	PGSUS	272.00	352.00	29%	Al	3,725	43%	56.5	0.0	11.7	7.8	8.1	6.4
TAV Airports	TAVHL	246.00	398.00	62%	Al	2,448	48%	15.9	0.0	9.8	8.6	7.5	6.5
Turkish Airlines	THYAO	330.50	446.00	35%	Al	12,493	50%	262.7	2.1	4.0	2.8	4.9	4.5
Gıda & İçecek										0.9	9.8	11.2	7.3
Anadolu Efes	AEFES	177.00	274.00	55%	Al	2,871	32%	42.4	1.1	13.3	11.4	5.8	6.0
Coca Cola İçecek	CCOLA	52.55	85.40	63%	Al	4,027	25%	10.3	1.4	8.8	8.1	6.3	5.9
Ulker Bisküvi	ULKER	135.30	239.00	77%	Al	1,369	39%	29.8	0.0	8.7	5.8	4.5	4.0
Oba Makarna	OBAMS	59.00	71.00	20%	Al	775	20%	5.8	0.0	a.d.	48.9	33.1	16.4
Sağlık										1.2	12.0	12.5	6.7
MLP Care	MPARK	340.00	595.00	75%	Al	1,779	27%	5.0	1.2	12.0	12.5	6.7	5.8
Sigorta										3.1	5.6	4.0	2.2
AkSigorta	AKGRT	6.78	10.65	57%	Al	299	28%	2.9	0.0	5.9	3.9	2.1	1.4
Anadolu Sigorta	ANSGR	104.30	155.00	49%	Al	1,428	35%	6.1	3.1	4.8	3.1	1.7	1.1
Türkiye Sigorta	TURSG	16.71	25.00	50%	Al	2,288	18%	9.5	3.8	6.6	5.1	2.9	2.0
Araştırma Kapsamı				34%						2.4	12.4	10.4	
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				35%						2.7	14.0	12.5	8.6

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, *son işlem günü kapanış fiyatları, ** Finansal şirketler için PD/DD

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.

Erol Danış, 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).

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 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
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 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.